



PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

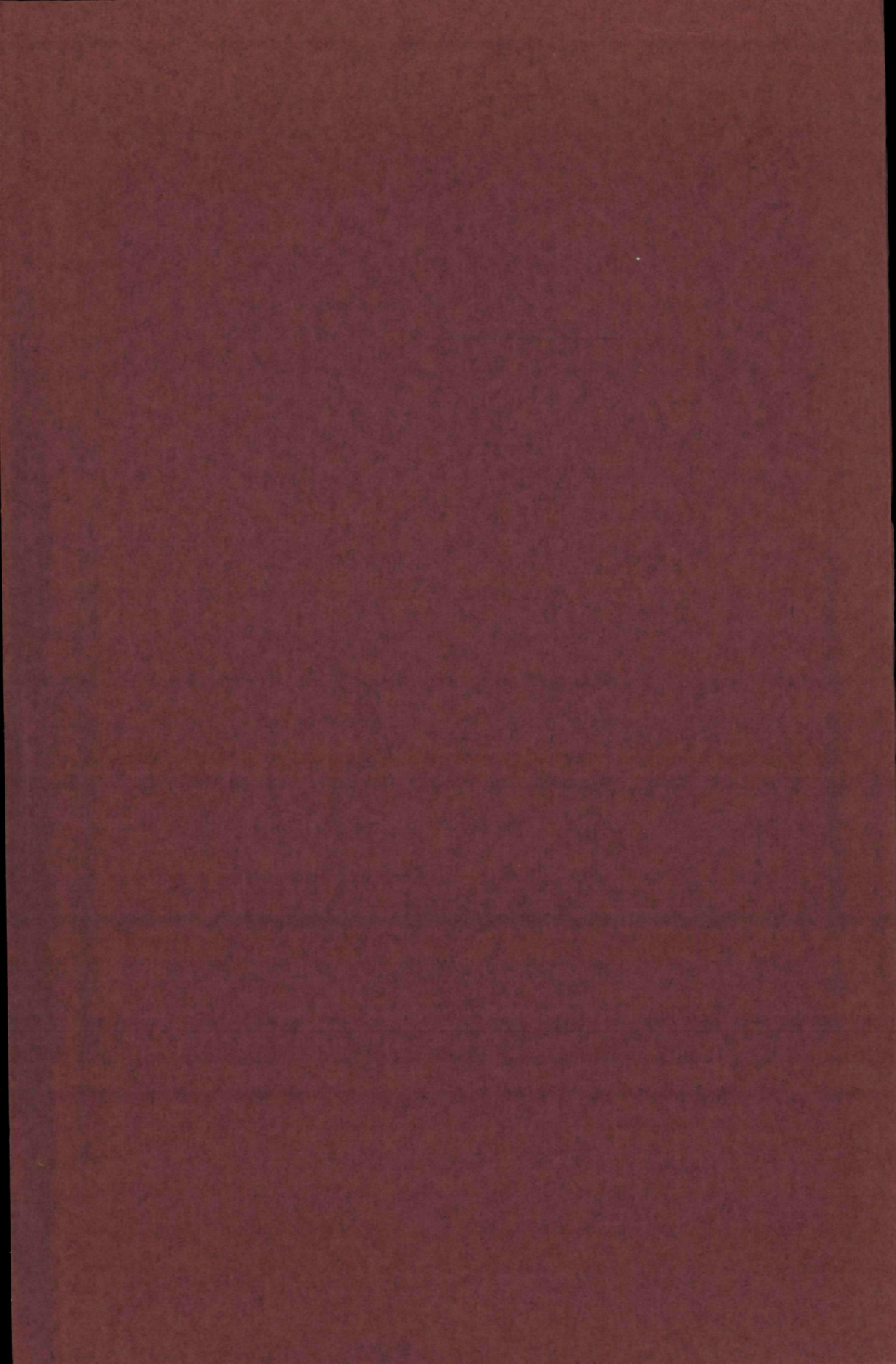
<http://hdl.handle.net/2066/148557>

Please be advised that this information was generated on 2017-12-05 and may be subject to change.

1592

PRIORITEITSAANDELEN

J. H. F. J. CREMERS



PRIORITEITSAANDELEN

Promotor: prof. mr. J. M. M. Maeijer

PRIORITEITSAANDELEN

ACADEMISCH PROEFSCHRIFT
TER VERKRIJGING VAN DE GRAAD VAN DOCTOR IN DE
RECHTSGELEERDHEID AAN DE KATHOLIEKE
UNIVERSITEIT TE NIJMEGEN OP GEZAG VAN DE
RECTOR MAGNIFICUS MR. W. C. L. VAN DER GRINTEN,
HOOGLERAAR IN DE FACULTEIT
DER RECHTSGELEERDHEID,
VOLGENS BESLUIT VAN DE SENAAT
IN HET OPENBAAR TE VERDEDIGEN
OP VRIJDAG 2 APRIL 1971 DES NAMIDDAGS TE 4 UUR
DOOR

JOHANNES HUBERTUS FRANCISCUS JOZEF
CREMERS

GEBOREN TE HEERLEN

KLUWER — DEVENTER

ISBN 90 268 0499 7

© 1971, N.V. Uitgeversmaatschappij Æ. E. Kluwer, Deventer

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke wijze ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

No part of this book may be reproduced in any form, by print, photoprint, microfilm or any other means without written permission of the publisher.

Bij de totstandkoming van dit proefschrift was kennisneming van de praktijk noodzakelijk.

Ik ben degenen, die mij daartoe een onderhoud hebben willen toestaan, zeer dankbaar.

Met name heb ik uitvoerige informaties ontvangen van:

Mr. W. C. Treurniet, destijds notaris te Rotterdam en Mr. P. W. van der Ploeg, notaris te Amsterdam, die mij oriënteerden omtrent de inrichting van statuten van naamloze vennootschappen;

Mr. J. V. Nolet en A. J. A. Caron, respectievelijk Hoofd van de Afdeling Burgerlijk Recht en Rechtspersonen en Hoofd van de Onderafdeling Rechtspersonen van het Ministerie van Justitie, die mij voorlichtten omtrent de departementale praktijk ten aanzien van prioriteitsaandelen bij het verlenen van de ministeriële verklaring van geen bezwaar, voorzover die praktijk niet te vinden is in de oude Departementale opvattingen of in de nieuwe Richtlijnen;

Dr. G. van der Wal, president-directeur van de K.L.M., die met mij sprak over zijn onderzoek naar oligarchische clausules bij ter beurze genoteerde fondsen; Dr. P. H. van Gorkum te Zeist, naar aanleiding van diens enquête naar het voorkomen van oligarchische regelingen;

Dr. G. Suetens-Bourgeois te Leuven en Prof. J. Ronse te Gent over het Belgische vennootschapsrecht;

Prof. R. Houin te Parijs en Prof. J. M. Leloup te Poitiers over het Franse vennootschapsrecht;

Prof. Dr. M. Lutter te Bochum over het Duitse vennootschapsrecht;

Mr. L. de Vries, Raadadviseur in Algemene Dienst bij de Stafafdeling Wetgeving Privaatrecht van het Ministerie van Justitie, over de ontwikkeling in E.E.G.-verband;

en Mr. J. G. N. de Hoop Scheffer en H. A. Jansma, respectievelijk secretaris van de Vereeniging voor den Effectenhandel en plv. hoofd van de Afdeling Fondsenbehandeling van het bureau van de Vereeniging, over de wensen van de Vereeniging ten aanzien van prioriteitsaandelen.

Tenslotte ben ik de Vereeniging voor den Effectenhandel erkentelijk voor de mij geboden gelegenheid op haar kantoor de statuten van de ter beurze genoteerde Nederlandse naamloze vennootschappen te bestuderen.

Dit proefschrift is opgedragen aan Pascal en Didier Cremers.

Inhoudsopgave

INLEIDING 1

HOOFDSTUK I. DE MACHTSVERHOUDINGEN BINNEN DE N.V. 3

- § 1. Machtsstrijd binnen de N.V. 3
- § 2. Doeleinden van oligarchische regelingen 4
- § 3. Prioriteitsaandelen 7
- § 4. Andere oligarchische regelingen 8

HOOFDSTUK II. DE PLAATS VAN PRIORITEITSAANDELEN IN ONS VENNOOTSCHAPSRECHT 25

- § 1. Wetsgeschiedenis 25
- § 2. Wettelijke regeling 37
- § 3. Belangrijkste prioriteitsrechten 46
- § 4. Het scheppen en tenietdoen van prioriteitsrechten 52
- § 5. Blokkeringsclausules 58
- § 6. Prioriteitsaandelen ondergebracht in een stichting 63

HOOFDSTUK III. HET GEBRUIK VAN PRIORITEITSAANDELEN IN DE HEDENDAAGSE VENNOOTSCHAPSPRAKTIJK 67

- § 1. Frequentie. Naam. Aantal. Kapitaal 67
- § 2. Belangrijkste prioriteitsrechten 75
- § 3. Andere prioriteitsrechten 77
- § 4. Houderschap van de prioriteitsaandelen 86
- § 5. Waarde van het prioriteitsaandeel 93
- § 6. Wensen van de Vereeniging voor den Effectenhandel 98

HOOFDSTUK IV. BUITENLAND EN ONTWIKKELINGEN IN E.E.G.-VERBAND 102

- § 1. België 102
- § 2. Frankrijk 111
- § 3. Duitsland 121
- § 4. E.E.G. 131

HOOFDSTUK V. DE FUNCTIE VAN PRIORITEITSAANDELEN IN DE TOEKOMST 143

§ 1. Grote N.V.'s en B.V.'s 143

- A. Grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is 147
- B. Grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing is 160
- C. Grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging niet van toepassing is 164

§ 2. Kleine N.V.'s en B.V.'s 169

§ 3. Onderscheid naargelang beroep op de kapitaalmarkt 173

§ 4. Bescherming tegen een overval door de wet? 174

CONCLUSIE 180

RÉSUMÉ 182

LITERATUUROPGAVE 188

JURISPRUDENTIE-REGISTER 196

ZAKENREGISTER 197

Afkortingen

A.A.	Ars Aequi
B.G.B.	Bürgerliches Gesetzbuch
Buit. Doc.	Buitenlandse Documentatie
B.V.	Besloten Vennootschap
Gaz. Pal.	La Gazette du Palais
H.R.	Hoge Raad
J.O.	Journal Officiel
K.G.	Kort Geding
N.J.	Nederlandse Jurisprudentie
N.V.	De Naamlooze Vennootschap
Pas.	Pasicrisie
R.D.C.	Revue trimestrielle de Droit commercial
Rev. Prat. Soc.	Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales
R.M.T.	Rechtsgeleerd Magazijn Themis
R.W.	Rechtskundig Weekblad
S.	Staatsblad
S.E.R.	Sociaal-Economische Raad
S.E.W.	Sociaal Economische Wetgeving
Stc.	Staatscourant
T.v.P.	Tijdschrift voor Privaatrecht
T.V.V.S.	Tijdschrift voor Vennootschappen, Verenigingen en Stichtingen
V.V.S.	Vennootschappen, Verenigingen en Stichtingen
W.P.N.R.	Weekblad voor Privaatrecht, Notarisambt en Registratie
W.v.R.	Weekblad van het Recht
Z.R.	Zivilrecht

Inleiding

Een studie speciaal gewijd aan prioriteitsaandelen is niet eerder verschenen. Slechts enkele artikelen en verspreide opmerkingen worden in de literatuur aangetroffen. Gepoogd is deze leemte op te vullen.

Het boek is als volgt ingedeeld.

In hoofdstuk I wordt nagegaan wat het doel van prioriteitsaandelen is. Voorts worden andere constructies, die in meerdere of mindere mate dezelfde doeleinden kunnen vervullen, summier vergeleken.

In hoofdstuk II wordt de plaats van prioriteitsaandelen in ons hedendaags vennootschapsrecht gezien. Na een terugblik op de ontstaansgeschiedenis van prioriteitsaandelen wordt de vraag behandeld welke extra bevoegdheden aan prioriteitsaandelen kunnen worden toegekend. Op de belangrijkste prioriteitsrechten wordt dieper ingegaan. Aan de orde komen verder het creëren en het tenietdoen van prioriteitsrechten bij statutenwijziging, de blokkeringsregelingen waardoor men tracht de prioriteitsaandelen in de gewenste handen te houden en het onderbrengen van prioriteitsaandelen in een stichting, een veel voorkomende constructie.

In hoofdstuk III wordt het gebruik van prioriteitsaandelen in de vennootschapspraktijk onderzocht. Hiertoe is een onderzoek ingesteld naar de statuten van alle Nederlandse vennootschappen, waarvan de aandelen op de beurs genoteerd zijn, zulks vooral met het oog op de vragen hoe vaak en met welke extra bevoegdheden prioriteitsaandelen voorkomen.

Voorts is onderzocht in wiens handen de prioriteitsaandelen zich bevinden en of voor prioriteitsaandelen een extra waarde mag worden bedongen vanwege de daaraan verbonden extra zeggenschap. Ook worden de nog niet eerder gepubliceerde wensen van de Vereeniging voor den Effectenhandel ten aanzien van prioriteitsaandelen vermeld.

In Hoofdstuk IV wordt het vennootschapsrecht van België, Frankrijk en Duitsland vergeleken. Nagegaan wordt of in deze landen prioriteitsaandelen geoorloofd zijn en of daar eventueel door andere constructies de door prioriteitsaandelen nagestreefde doeleinden bereikt (kunnen) worden. Om dezelfde reden zijn de ontwikkelingen in E.E.G.-verband bestudeerd.

INLEIDING

In hoofdstuk V wordt kritisch gezien in hoeverre prioriteitsaandelen in de toekomst nog een functie zouden kunnen en moeten behouden. De recente wetsontwerpen betreffende de besloten vennootschap en de structuurwijziging worden hierbij in de overwegingen betrokken. Tenslotte wordt besproken of de wet bescherming moet bieden tegen een 'overval'.

I. De machtsverhoudingen binnen de N.V.

§ 1. *MACHTSSTRIJD BINNEN DE N.V.*¹

Sinds de oprichting van de eerste N.V.'s, waarvan met name genoemd de bij octrooi van 20 maart 1602 opgerichte Vereenigde Oost-Indische Compagnie², heeft er een machtsstrijd gewoed tussen aandeelhouders en bestuur.³

De strijd heeft op en neer gegolfd. In de V.O.I.C. en in de naar haar voorbeeld opgerichte maatschappijen hadden de bestuurders vrijwel alle macht. Daarentegen gaat de wetgever van 1838 er van uit, dat de aandeelhouders de baas zijn. Ook de huidige wet van 1928 legt het zwaartepunt bij de algemene vergadering van aandeelhouders, verder te noemen de A.V. Toch heeft de praktijk, met name door zogenaamde oligarchische regelingen, de macht vooral in de N.V.'s met gespreid aandelenkapitaal weer teruggebracht bij de leiding.⁴

Onder oligarchische regelingen worden verstaan regelingen, die de strekking hebben de zeggenschap in de N.V. geheel of gedeeltelijk toe te kennen aan anderen dan aan de ter A.V. de kapitaalmeerderheid vertegenwoordigende aandeelhouders als zodanig.⁵ Bij oligarchische clausules wordt speciaal gedacht aan oligarchische regelingen *in de statuten* van een N.V.

Een van de middelen om zulk een oligarchische clausule tot stand te brengen is het scheppen van prioriteitsaandelen. Hieronder zijn te verstaan aandelen met extra zeggenschapsrechten, zulks in tegenstelling tot preferente aandelen, waarmee aandelen met extra rechten op het financiële vlak worden aangeduid. Aan het bezit van deze prioriteitsaandelen, waaraan dikwijls grote

1. Vgl. G. J. Boelens, Oligarchische clausules in statuten van naamloze vennootschappen, p. 88 e.v.; Jb. Zeylemaker Jzn., Verleden, heden en toekomst van de naamloze vennootschap, R.M.T. 1945/46, p. 603 e.v.

2. S. van Brakel, De Hollandsche Handelscompagnieën der zestiende eeuw; E. J. J. van der Heijden, De ontwikkeling van de Naamloze Vennootschap in Nederland vóór de codificatie; W. M. F. Mansvelt, Rechtsvorm en geldelijk beheer bij de O.I.C.

3. Zie Hfdst. II, par. 1.

4. Onder leiding van de N.V. wordt steeds verstaan bestuurders en commissarissen tezamen.

5. Definitie van Boelens, t.a.p., p. 9; vgl. ook E. Tekenbroek, De verhouding tusschen de aandeelhouders en de bestuurders bij de publieke naamloze vennootschap in Nederland, p. 66 e.v. met bespreking van nog meerdere definities.

bevoegdheden verbonden zijn, wordt veelal een overwegende zeggenschap in de N.V. ontleend. De voornaamste bevoegdheid en de oligarchische clause bij uitstek is het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen.¹

In de strijd tussen bestuur en aandeelhouders neemt het bestuur door middel van oligarchische regelingen, met name in de grotere N.V.'s, de sterkste positie in. Toch is de strijd nog niet volstreden. Een evenwichtspunt is nog niet gevonden. De bestuurders hebben de bedrijfsvoering aan zich getrokken, maar een tegenwicht wordt gezocht in een verplichte Raad van Commissarissen met grotere bevoegdheden², in een uitgebreidere publicatieplicht³ en in een verdergaande bescherming van aandeelhouders en werknemers.⁴

§ 2. DOELEINDEN VAN OLIGARCHISCHE REGELINGEN

Boelens⁵ noemt als voornaamste gronden voor oligarchische clauses:

- a. Wering van Ueberfremdung.
- b. Het karakter van de moderne aandeelhouder in een publieke N.V. en wering van de daaruit voortvloeiende gevaren.
- c. Het onschadelijk maken van speculatie-syndicaten.
- d. Eis van onafhankelijkheid van het bestuur.
- e. Eis van continuïteit van het bestuur.
- f. Veranderde positie van het bestuur in de publieke N.V.
- g. De *intuitus personae* in de N.V. (benoeming van leiding van de N.V. door insiders).
- h. De aard van de groot-onderneming.
- i. Vergemakkelijking van concentratie en integratie.
- j. Bevordering van een eventuele sanering.

Volgens het S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht⁶ spelen bij de creatie van oligarchische regelingen motieven als de volgende een rol:

- A. Stabiliteit van de besluitvorming.
- B. Consolidering van bestaande belangenposities.
- C. Behoud van kwaliteit van bestuur en toezicht.
- D. Behoud van het nationale karakter.
- E. Beveiliging tegen overval.

1. Artt. 48a en 50c W.v.K.

2. Commissie Verdam en S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht.

3. V.w.b. postenspecificatie: Wet op de jaarrekening van ondernemingen; v.w.b. uitbreiding van de aan publicatie onderworpen groep vennootschappen: Ontwerp van Wet houdende regeling van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, nr. 10689.

4. Wet tot herziening van het enquêterecht en Ontwerp van Wet op de Ondernemingsraaden, nr. 10335.

5. T.a.p., p. 9 e.v.

6. P. 23.

Boelens¹ ziet als voornaamste argument voor oligarchische clausules het veranderde karakter van de doorsnee-aandeelhouder, waarmee de meeste andere gronden ten nauwste samenhangen.

Op de A.V. van de open N.V. met ter beurze genoteerde aandelen of van de besloten N.V. met relatief vrij sterk gespreid aandelenbezit verschijnt de doorsnee-aandeelhouder zelden of nooit. Het gaat hem om de – soms speculatieve – belegging. Hij heeft slechts oog voor het vennootschappelijk belang in zoverre dit strookt met zijn eigen belang. Bovendien pleegt hij zover van de vennootschap af te staan, dat hij minder in staat is om het beleid van de vennootschap te bepalen of bestuurders en commissarissen te benoemen. Alle pogingen om de aandeelhouder meer te interesseren en meer bij 'zijn' N.V. te betrekken, kunnen dit veranderde karakter niet opheffen.

De oligarchische regelingen zoeken de oplossing in een andere richting. Zij hevelen het zwaartepunt van de zeggenschap in de N.V. over van de A.V. naar de door die regelingen aangewezenen. Zijn dit bestuurders en commissarissen van de N.V., dan krijgen deze door een cumulatie van bevoegdheden het praktisch voor het zeggen.

Een sterk bestuur heeft vele voordelen. De bestuurders kunnen snel beslissen. Zij zijn beter dan de bedoelde doorsnee-aandeelhouder in staat het beleid van de vennootschap te bepalen en hun opvolgers te kiezen. Een onstabiel beleid, waardoor een telkens wisselende meerderheid ter A.V. het beleid kan ombuigen, bestuurders ontslaan en eigen kandidaten benoemen, wordt voorkomen. De zelfstandigheid en continuïteit van het bestuur wordt bevorderd, evenals de zo noodzakelijke eenheid binnen het bestuur. Speculatie-syndicaten wordt de wind uit de zeilen gehaald.

Anderzijds moet tegenover een sterk bestuur voor tegenwicht gezorgd worden om uitwassen te voorkomen. Er moeten waarborgen bestaan tegen onbekwame bestuurders. De bedrijfsvoering ligt weliswaar bij bestuurders, maar de belangen van aandeelhouders en werknemers dienen beschermd te worden. Daarnaast komt bij belangrijke beslissingen aan aandeelhouders – en dit zou mijns inziens op gelijkwaardige wijze voor werknemers moeten gelden² – zeggenschap toe.

Het bovenstaande samenvattend zien we als het praktisch meest voorkomende doel van oligarchische regelingen het bevorderen van de stabiliteit van de besluitvorming door het brengen van de zeggenschap bij de leiding van de N.V. Dit is ook het meest voor de hand liggende motief tegen de achtergrond van de historische strijd tussen aandeelhouders en bestuur.

Bij de besloten N.V. gaat het argument van het veranderde karakter van de doorsnee-aandeelhouder veel minder op. Toch kan ook daar een versterking

1. T.a.p. p. 25.

2. Vgl. Ontwerp van Wet tot wijziging van het Wetboek van Koophandel (Voorzieningen met betrekking tot de structuur der naamloze en besloten vennootschap), nr. 10751 en Ontwerp van Wet op de Ondernemingsraden, nr. 10335.

van de leiding wenselijk zijn. Het S.E.R.-advies¹ zegt er over: 'Ook bij besloten vennootschappen, waarin het aandelenbezit over verschillende familietakken verspreid is, kunnen zodanige voorzieningen wenselijk worden geacht om te voorkomen, dat verschil van inzicht of onenigheid tussen de takken de continuïteit van het bestuur en van de vennootschap in gevaar zou kunnen brengen'.

Het tweede voornaamste doel van oligarchische regelingen is het vormen van een afweervoorziening tegen een ongewenste overneming en met name tegen een 'overval', onder welk laatste wordt verstaan een onverhoedse poging tot overneming² van de vennootschap, een poging dus zonder vooroverleg met directie en/of commissarissen van de N.V.

De vennootschap heeft een eigen belang bij zelfstandig voortbestaan, indien de belangen van de bij haar betrokkenen daardoor – nu of in de toekomst – beter tot hun recht komen. Bij overneming kan de groei van de N.V. belemmerd worden, het bod kan te laag zijn of overneming brengt de werkgelegenheid in gevaar. De vennootschap moet de verschillende belangen tegen elkaar afwegen³ en is gerechtigd zich tegen een ongewenste overneming te beveiligen.

Meestal wordt bij een overval gedacht aan een overval van buitenlandse zijde. In dat geval kan een extra motief voor een afweervoorziening zijn het nationaal belang bij de betreffende onderneming of de wens het nationaal karakter van de onderneming te waarborgen.

De eerste maal dat een oligarchische regeling in een N.V. werd getroffen, geschiedde dit door de 'Koninklijke' om een dreigende buitenlandse overval te voorkomen.⁴ Nog steeds pleegt trouwens de leiding van een N.V., die een oligarchische regeling wenst in te voeren, dit te rechtvaardigen door allereerst te wijzen op het gevaar van een (buitenlandse) overval.

Het doel van prioriteitsaandelen is niet elke overneming te voorkomen, maar wel om een mogelijke overvaller tot overleg te dwingen en bovendien om de bij de vennootschap betrokken belangen bij overneming te kunnen afwegen. Bedoeld overleg betekent een bescherming van deze belangen.

Als andere doeleinden van oligarchische regelingen kunnen genoemd worden:

a. consolidering van bestaande belangenposities.

Men wil de invloed van oprichters, bepaalde families of andere kapitaalverschaffers, b.v. in joint ventures, handhaven, ook nadat zij niet meer de meerderheid ter A.V. vertegenwoordigen.

Hoewel een tijdelijke consolidering van bestaande belangenposities zin

1. T.a.p., p. 23.

2. S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht, p. 24; Vgl. definitie G. H. A. Schut, Het overrompelingsgevaar als vennootschappelijk probleem, Uitg. Ned. Part. Mij. 1964, p. 5.

3. F. W. C. Blom, Aandelenkapitaal-overnemingen, 1968, p. 5.

4. Zie p. 31.

heeft, lijkt een blijvende fixatie van deze posities in de moderne maatschappelijke verhoudingen niet meer te passen. Het wordt als onjuist gevoeld¹ dat een bepaalde familie tot in lengte van jaren een vennootschap beheerst, zonder dat daar een evenredige kapitaaldeelname tegenover staat. Er bestaat onvoldoende zekerheid dat de familie de belangen van de N.V. laat prevaleren, terwijl nepotisme dreigt.

b. proportionele vertegenwoordiging.

Door middel van oligarchische regelingen kan men een proportionele vertegenwoordiging van de verschillende (groepen) aandeelhouders in de colleges van bestuurders en commissarissen bewerkstelligen. Ook kan men een bepaalde minderheid het recht tot zodanige vertegenwoordiging geven. Hoewel onder omstandigheden gerechtvaardigd, is zodanige proportionele vertegenwoordiging niet het meest geschikt om de eenheid in en de doelmatigheid van het bestuur te behouden.

c. verschaffen van invloed aan een buitenstaander.

Onder omstandigheden is het gewenst of nodig een zekere invloed te verschaffen aan de overheid, een bank of andere geldschieter.

d. bevordering van een sanering.

Voor een sanering is meestal nieuw kapitaal nodig. De nieuwe aandeelhouder kan door middel van een oligarchische regeling de door hem geëiste zeggenschap in de N.V. verkrijgen, ook al bezit hij niet de meerderheid van stemmen ter A.V.

e. middel tot concentratie.

Door middel van een oligarchische regeling kan men de vennootschap beheersen zonder over de méérderheid ter A.V. te beschikken. Iets meer dan één derde van de aandelen is immers voldoende om een doorbraak van de door prioriteitsaandeelhouders opgestelde bestuurs- en commissarisvoordrachten te voorkomen en daardoor de zeggenschap in eigen handen te houden. Een goedkoop middel tot concern-opbouw derhalve.

§ 3. PRIORITEITSAANDELEN

Een van de meest geschikte middelen om bovenstaande doeleinden te bereiken is het creëren van prioriteitsaandelen, waarvoor men slechts een minimaal kapitaal behoeft.²

De belangrijkste bevoegdheid, die aan prioriteitsaandelen verbonden pleegt te worden, te weten het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen, is echter niet onaantastbaar. De wet³ bepaalt na-

1. Vgl. van der Grinten, De stichting als zeggenschapsinstituut, Algemeen Handelsblad van 14 februari 1961; Servan-Schreiber gaat nog verder, waar hij om afschaffing vraagt van 'de overdracht via erfenis van productiemiddelen', Ciel et Terre, Manifest radical.

2. Zie p. 73.

3. Artt. 48a en 50c W.v.K.

melijk dwingend, dat dit voordrachtsrecht door de A.V. kan worden doorbroken met twee derde meerderheid, vertegenwoordigende de helft van het kapitaal. Voor de zeer grote N.V.'s is het echter praktisch onmogelijk om de helft van het kapitaal anders dan door een algemeen – openbaar – bod op de aandelen te verzamelen, zodat de positie van de prioriteitsaandeelhouders daar zeer sterk is. Organisatie van de verstrooide aandeelhouders is moeilijk, terwijl aankoop ter beurse op grote schaal vanwege de oplopende koersen in het algemeen duurder zal zijn dan zulk een bod op de aandelen. Nog sterker is de positie van de prioriteitsaandeelhouders in de N.V.'s, waarin het bindend voordrachtsrecht dateert van vóór 1928 en sindsdien niet gewijzigd is. Krachtens artikel XVIII van de Overgangsbepalingen¹ geldt de wettelijke doorbraakmogelijkheid van artikel 48a en 50c W.v.K. immers niet voor deze oude clausules.

Het is niet ongebruikelijk dat een N.V., die prioriteits aandelen kent, daarnaast ook andere oligarchische regelingen treft. De aldus in onderscheiden vormen voorkomende oligarchische regelingen plegen elkaars werking te versterken.²

§ 4. ANDERE OLIGARCHISCHE REGELINGEN

In de nu volgende paragraaf worden in het kort een aantal andere oligarchische regelingen besproken, waarbij deze telkens met prioriteits aandelen zullen worden vergeleken. Deze andere oligarchische regelingen worden onderscheiden al naargelang zij door middel van de statuten of buiten de statuten om worden verwezenlijkt.

Van een aantal van de hieronder te bespreken regelingen is de strekking een scheiding tussen kapitaal en zeggenschap buiten de statuten om te bewerkstelligen of te voorkomen dat de zeggenschap in ongewenste handen raakt, een en ander zonder aan de bevoegdheden van de A.V. te tornen.

Hoewel deze regelingen niet onder de hierboven³ geciteerde definitie van oligarchische regelingen vallen, zijn zij er toch zo zeer mee verwant, dat het gerechtvaardigd leek ook deze hieronder op te nemen.

A. DOOR MIDDEL VAN DE STATUTEN

1. Toekenning van prioriteitsrechten aan anderen dan prioriteitsaandeelhouders

Behalve aan prioriteitsaandeelhouders kunnen de statuten prioriteitsrechten,

1. Zie p. 49 en 75.

2. Voorbeelden hiervan zijn: Chemische Fabriek L. van der Grinten N.V. te Venlo, zie hieronder p. 23 en de Kon. Ned. Stoomboot Maatschappij (K.N.S.M.), zie rapport 6903 van het Economisch Instituut van de Vrije Universiteit, Beschermingsconstructies bij naamloze vennootschappen, Bijlage XIII.

3. Zie p. 3.

zoals bindende voordracht etc., ook aan anderen, b.v. aan bestuurders en/of commissarissen toekennen. Dit komt zeer geregeld voor.¹

De omweg via prioriteitsaandelen wordt vermeden. Overdracht van de prioriteitsaandelen van de aftredende bestuurder aan zijn opvolger is niet nodig. Een nadeel is, dat deze voorziening minder bescherming tegen een overval biedt. De overvalleur, die ter A.V. over twee derde meerderheid beschikt, ver- tegenwoordigende de helft van het kapitaal, kan de voordracht doorbreken, bestuurders en commissarissen ontslaan en eigen kandidaten benoemen, waar- door hij tevens de prioriteitsrechten in handen krijgt. Ingeval van prioriteits- aandelen is doorbraak eveneens mogelijk, doch dan behouden de prioriteits- aandeelhouders hun rechten en kunnen zij obstructie plegen, b.v. door het ont- houden van de vereiste goedkeuring voor statutenwijziging, emissie of bepaal- de bestuurshandelingen. Deze mogelijkheid tot obstructie werkt preventief ten opzichte van een overvalleur.²

Anderen dan bestuurders en/of commissarissen, aan wie prioriteitsrechten worden toegekend, zijn b.v. een beheersstichting³ of een vereniging.⁴

Volgens de departementale Richtlijnen voor het beoordelen van oprichtin- gen en van statutenwijzigingen van naamloze vennootschappen⁵ – verder te noemen de (nieuwe) Richtlijnen – kunnen een aantal prioriteitsrechten slechts aan enig vennootschapsorgaan worden toegekend, waaronder blijkens een voetnoot onder artikel 9 alleen worden verstaan: de algemene vergadering van aandeelhouders, de vergadering van houders van aandelen van een bijzon- der soort, het bestuur, de commissarissen en de gecombineerde vergadering van bestuurders en commissarissen.

2. *Onevenredig stemrecht*

Door het toekennen van meervoudig stemrecht aan bepaalde aandelen kan men met een (kleine) minderheid van het kapitaal over de meerderheid van de stemmen beschikken.

Onze wet laat onevenredig stemrecht toe, zowel degressief als progressief.

Voorwaarden⁶ voor progressief stemrecht, d.w.z. stemrecht boven evenre- digheid van het bedrag aan aandelen, zijn dat:

1. Zie p. 68.

2. Voor de vraag hoe lang men obstructie mag blijven plegen, zie p. 66.

3. Stichting Prioriteit I.C.M. (brief d.d. 16 oktober 1969 van de Ver. Effectenbescherming aan de Commissie 'Fusieregelen' van de Sociaal-Economische Raad, p. 8) en Stichting tot uitoefening van het recht van prioriteit in Buttinger N.V. (Ned. Staatscourant 14 ok- tober 1969, nr. 199).

4. Vereniging tot Beheer van Aandelen in de Naamloze Vennootschap Nederlandsche Naamloze Vennootschap Fransch-Hollandsche Oliefabrieken Nouveaux Etablissements Calvé-Delft te Delft (Ned. Staatscourant 21 december 1965, nr. 246).

5. Gepubliceerd in N.V. 47, p. 164 e.v.

6. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 217.

- a. niet aan anderen dan aan aandeelhouders stemrecht toegekend wordt,
- b. aan iedere aandeelhouder of groep van onder-aandeelhouders, welke tezamen het bedrag van een aandeel vertegenwoordigen, tenminste één stem verzekerd wordt, en
- c. aan eenzelfde aandeelhouder niet meer dan zes of drie stemmen worden verleend, naar gelang het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in honderd of meer, dan wel in minder dan honderd aandelen.

De beperking tot zes of drie stemmen is gericht tegen een te grote invloed van een of enkele aandeelhouders. Door deze beperking te omzeilen kan men met een (kleine) minderheid van het kapitaal toch de meerderheid ter A.V. verwerven.

Een bekend voorbeeld¹ om de stemrechtbeperking tot zes stemmen te omzeilen is de oprichting van 860 dochtervennootschappen geweest door de ENKA (de toenmalige naam van de huidige A.K.U.), de Maekubee (een thans geliquideerde dochtermaatschappij van de A.K.U.) en telkens twee verschillende buitenstaanders. Van elke vennootschap bezaten de E.N.K.A. en de Maekubee elk 24 aandelen en de buitenstaanders elk één aandeel. T tezamen konden al deze dochters 860 maal zes stemmen ofwel 5160 stemmen uitbrengen, tegenover de enkele aandeelhouder met eenzelfde aantal stemmen maximaal zes stemmen.

Een bezwaar tegen 'n zodanige constructie is, dat, indien men niet de meerderheid van de aandelen bezit, de tegenpartij de beperking op dezelfde wijze kan ontduiken.² Bovendien zijn er eenvoudiger oligarchische constructies dan het oprichten van 860 dochtervennootschappen. Afwijking van het evenredigheidsbeginsel is dan ook uitzondering.

Voor wat betreft de vraag hoe ver dit onevenredig stemrecht mag gaan, zij gewezen op de oude departementale eis³, dat bij gelijk stemrecht de verhouding van het bedrag der aandelen niet ongunstiger mocht zijn dan 1:10. Tegenwoordig heeft het Departement⁴ deze eis laten vallen. Bij de strikte uitlegging van het begrip openbare orde door de Kroon, acht men deze eis in zijn algemeenheid niet langer houdbaar.

3. *Gekwalificeerde meerderheid*

Door het eisen⁵ van een gekwalificeerde of versterkte meerderheid voor een

1 Van der Heijden, N.V. 7, p. 32 (Kunst-stroo), Kamphuisen N.V. 28, p. 58, van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 96

2. Vgl. H.R. 4 jan. 1963, N.J. 1964, 434.

3. Departementale Opvattingen toegepast bij de goedkeuring van oprichtingen en statutenwijzigingen van Naamloze Vennootschappen – verder te noemen (oude) Departementale richtlijnen of opvattingen – sub. art. 44b. Bedoelde Departementale Opvattingen zijn afgedrukt in de N.V. 33, p. 66 e.v.

4 Volgens mededeling aan schrijver dezes.

5. Voor de vraag hoe ver deze eisen mogen gaan, zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 219, vgl. ook par. 39 van de nieuwe Richtlijnen

aantal of voor alle besluiten is men gebonden aan de medewerking van de minderheid. De minderheid verkrijgt daardoor een bijzondere machtspositie.

Voorbeelden van zodanige machtsposities zijn het bezit van 34% van de aandelen, terwijl alle besluiten met twee derde meerderheid genomen dienen te worden; of het bezit van 20% van de aandelen door een bestuurder, terwijl een bestuurder alleen ontslagen kan worden met meer dan vier vijfde meerderheid.¹

In de praktijk is de bepaling gebruikelijk dat voor ontslag van bestuurders en commissarissen een twee derde meerderheid is vereist, tenzij een zodanig besluit is genomen met eigen goedvinden of op voorstel van de prioriteitsaandeelhouders, in welk geval een volstrekte meerderheid geldt.

De gekwalificeerde meerderheidseis mag uitsluitend betreffen het aantal ter A.V. uitgebrachte *stemmen* en niet het aantal ter A.V. aanwezige *personen* of het vóórstemmen door de houders van een bepaalde soort van aandelen.² Ongeoorloofd is dus de bepaling, die het voorstemmen door prioriteitsaandeelhouders of een deel van hen eist. Wel kan voor een aantal besluiten³ de goedkeuring worden geëist van de vergadering van prioriteitsaandeelhouders, kortweg te noemen de prioriteit.

4. *Quorum*

Evenals bij de gekwalificeerde meerderheid is men door een quorum-eis⁴ gebonden aan de medewerking van de minderheid.

De quorum-eis mag uitsluitend betreffen het aantal ter A.V. vertegenwoordigde aandelen en niet het aantal aanwezige personen of een bepaald soort van aandelen⁵, tenzij de statuten voorzien in een tweede vergadering waarin laatstgenoemde eisen niet gelden.

5. *Benoembaarheidseisen*

De statuten mogen eisen stellen waaraan de bestuurders of commissarissen moeten voldoen.⁶ Deze eisen zijn bijvoorbeeld: Nederlandse nationaliteit⁷, be-

1. Mante-arrest, H.R. 30 oktober 1964, N.J. 1965, 107.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 219; Dep. Opv., sub art. 44d; vgl. ook par. 39 van de nieuwe Richtlijnen.

3. Zie Hfdst. III, par. 2 en 3.

4. Voor de berekening van het quorum en voor de vraag hoe ver deze eisen mogen gaan, zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 221; vgl. ook par. 39 van de nieuwe Richtlijnen.

5. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 221.

6. Nieuwe Richtlijnen par. 22 en 31.

7. Vooral van belang voor scheepvaartmaatschappijen, opdat haar schepen de status van Nederlands schip behouden, en voor kranten.

paalde leeftijd, beroep of academische graad, bezit van aantal aandelen of behoren tot bepaalde familie. Deze benoembaarheidseisen mogen niet zo ver gaan, dat het benoemingsrecht praktisch illusoir zou worden.

Door de geregeld voorkomende eis dat de bestuurder Nederlander moet zijn, wordt behoud van het nationaal karakter van de N.V. nagestreefd.

Betwist is of als benoembaarheidseis voor bestuurders en commissarissen mag worden gesteld het houderschap van een prioriteitsaandeel.¹ Boelens² meent dat een zodanige bepaling precies dezelfde strekking heeft als een bindende voordracht en in haar werking zelfs nog aanmerkelijk verder gaat, doordat de binding op geen enkele wijze te doorbreken is. Op grond van ontduiking van het dwingende art. 48a W.v.K. concludeert hij tot nietigheid.

Van der Grinten³ staat een dergelijke bepaling toe, doch acht haar uiterst bedenkelijk. Het Departement⁴ aanvaardt bedoelde bepaling. Voor toetsing aan de goede trouw verwijst het naar de rechter.⁵

In de praktijk komt een enkele maal de bepaling voor dat bestuurders en/of commissarissen eigenaar of houder moeten zijn van een of meer prioriteitsaandelen. Zodanige bepaling kwam tot de statutenwijziging van 1966 voor bij Mulder's fabriek van rollend materieel N.V. (Ned. Staatscourant 18 augustus 1948, nr. 160), alsmede bij het indertijd genoteerde fonds N.V. Vlismar. Blijkens genoemde bijlage waren bij Mulder's in 1948 alle prioriteitsaandelen in handen van twee personen, de oprichters.

Mijns inziens is een benoembaarheidseis, ook de onderhavige, geldig, tenzij het keuzerecht praktisch illusoir is. Daarbij moet men naar omstandigheden beoordelen of nog sprake is van een reële keuzemogelijkheid. Bij het bestaan van een klein aantal prioriteitsaandeelhouders die tot eenzelfde groep behoren is van zodanige keuze geen sprake meer. De doorbraakmogelijkheid van art. 48a W.v.K. is dan zinloos geworden. Een gevolg hiervan is, dat men zich in zodanig geval niet aan de benoembaarheidseis hoeft te storen. In de regel zal zulks anders zijn bij het bestaan van een grotere groep, b.v. enige tientallen prioriteitsaandeelhouders.

Bespreking verdient in dit verband een, uit de statuten blijkende⁶, oligarchische regeling van het V.N.U.-concern. Naast de 'Verenigde Nederlandse Uitgeversbedrijven N.V.' – verder te noemen de werk-N.V. – bestaat de 'N.V. Verenigd Bezit van Aandelen 'Verenigde Nederlandse Uitgeversbedrijven N.V.'. In de statuten van de N.V. Verenigd Bezit is bepaald, dat slechts bestuurders en commissarissen van de werk-N.V. lid van de Raad van Beheer⁷ van de N.V. Verenigd Bezit kunnen zijn. Bij verlies van deze kwaliteit, houdt men tegelijkertijd op lid van de Raad van Beheer te zijn. Hier is sprake van een gesloten kringloop. Lid van de Raad van Beheer kan men alleen zijn als men bestuurder of com-

1. Vgl. Koster, Hand. 1e K. 1928, p. 923/4.

2. T.a.p., p. 115.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 246.

4. Volgens mededeling aan schrijver dezes.

5. Par. 2 van de nieuwe Richtlijnen.

6. Ned. Staatscourant 30 jan. 1968, nr. 21.

7. Met Raad van Beheer is hier bedoeld het bestuur.

missaris van de werk-N.V. is, terwijl de beslissing over de vraag wie bestuurder of commissaris van de werk-N.V. is, geheel ligt bij de Raad van Beheer, als vertegenwoordigende de meerderheidsaandeelhoudster de N.V. Verenigd Bezit. De A.V. van de N.V. Verenigd Bezit, waarvan de aandelen ter beurse zijn genoteerd, is in feite uitgeschakeld. Bij doorbreking van het bindend voordrachtsrecht heeft zij geen reële andere keuzemogelijkheid, waar deze keus is beperkt tot een klein aantal tot dezelfde groep behorende personen, zijnde bestuurders en commissarissen van de werk-N.V. Als bovenvermeld meen ik, dat men in zodanig geval niet aan de benoembaarheidseis gebonden is.

6. *Kwaliteitseisen en blokkeringsclausules*¹

Voor aandelen op naam is het stellen van kwaliteitseisen voor aandeelhouders en het creëren van blokkeringsclausules toegelaten, zolang de aandelen verhandelbaar blijven. Doel van beide regelingen is het behouden van de aandelen in de gewenste handen.

Voorbeelden van kwaliteitseisen, waaraan aandeelhouders moeten voldoen, zijn: Het zijn van Nederlander, fysiek persoon, gemeente, eigenaar van een waterleidingbedrijf, beoefenaar van een bepaald beroep of bedrijf of lid van een bepaalde familie.²

Onder de beursfondsen komt een kwaliteitseis voor bij Meneba: aandeelhouder mogen slechts zijn, zij die het bakkersbedrijf uitoefenen; en bij de Kon. Ned. Springstoffenfabriek: aandeelhouders mogen slechts zijn, zij die de Nederlandse nationaliteit bezitten.³

Voor prioriteitsaandelen treffen we vrij geregeld de kwaliteitseis, dat de houder Nederlander moet zijn of een in Nederland gevestigde rechtspersoon, waarvan het bestuur geheel of gedeeltelijk Nederlander is.

Voor praktisch alle oudere prioriteitsaandelen is een eigen blokkeringsregeling getroffen. Tegenwoordig worden de prioriteitsaandelen meestal ondergebracht in een stichting.⁴

Een recentelijk meer voorkomende en belangrijke kwaliteitseis is de negatieve bepaling, dat niemand meer dan 1% van de aandelen mag bezitten⁵, waarbij men voor de prioriteit en/of het administratiekantoor van de gewone aandelen een uitzondering pleegt te maken.

Een dergelijke 1%-bepaling komt o.a. voor in de statuten van de N.V. A.M.E.V. (Ned. Staatscourant 1 okt. 1968, nr. 191), Amfas Groep N.V. (Ned. Staatscourant 30 dec. 1968, nr. 253), Bank en Assurantie Associatie N.V. (Ned. Staatscourant 14 aug. 1968, nr. 157) en Delta Verzekeringsgroep N.V. (Ned. Staatscourant 22 maart 1968, nr. 59). Dezelfde bepaling, maar dan met een maximum van 5% per aandeelhouder, komt voor bij Lips & Gispén N.V. (Ned. Staatscourant 9 nov. 1965, nr. 216).

Voorbeeld van een formulering van zodanige beperking van het aandelenbezit is artikel 7 van de op 30 januari 1968 voor Mr. P. W. van der Ploeg, notaris te Amsterdam, verle-

1. De Nieuwe Richtlijnen, par. 13 t/m 16 gaan uitvoerig op de kwaliteitseisen en blokkeringsclausules in.

2. Vgl. Schut, t.a.p., p. 22.

3. Rapport 6903 van het Econ. Inst. van de V.U., Bijlage III.

4. Zie Hfdst. II, par. 6.

5. Vgl. Schut, t.a.p., p. 23.

den statuten van Delta Verzekeringsgroep N.V.

Artikel 7, lid 1 houdt onder meer in: 'Overdracht van aandelen is niet mogelijk indien de verkrijger aandeelhouder is van één procent of meer van het geplaatste kapitaal der vennootschap. Indien de verkrijger geen aandeelhouder is of aandeelhouder is van minder dan één procent van het geplaatste kapitaal, is overdracht niet mogelijk, voor zover hij daardoor meer dan één procent van het geplaatste kapitaal zou verkrijgen'. En art. 7, lid 2: 'Het bepaalde in lid 1 is niet van toepassing op het administratiekantoor, ten aanzien waarvan de vergadering van eigenaren van de rechten van prioriteit de begrenzing van het aandelenbezit heeft opgeheven'.

Overdracht in strijd met deze bepaling is ongeldig. Ontduiking is mogelijk door stromannen. Toch belemmert deze bepaling een bod op de aandelen, daar geen enkele bieder meer dan 1% kan verwerven. Een gezamenlijk bod van meerdere bidders kan hier uitkomst brengen. In wezen dezelfde kwaliteits-eis is de bepaling, dat niemand meer dan een zeker aantal aandelen mag bezitten.

Het nadeel van een kwaliteitseis is, dat men niet zeker is of iemand met de vereiste kwaliteit niet toch met de overvaller gaat samenwerken. Het nadeel van een blokkeringsclausule is, dat, hoewel men een ongewenste overgang van aandelen kan verhinderen, er een voorziening moet bestaan volgens welke de aandelen toch kunnen worden overgedragen. Wil men in dat geval bewerkstelligen dat de aandelen in de gewenste handen komen, dan kunnen daar grote bedragen mee gemoeid zijn.

7. Aandelen op naam

De aandelen luiden op naam of aan toonder. Slechts aandelen op naam mogen niet volgestort worden uitgegeven. In dat geval moet door het bestuur van de N.V. een register worden gehouden, waarin de namen van alle houders van niet volgestorte aandelen moeten worden opgenomen (art. 39, lid 1 W.v.K.). Daarnaast geldt dat levering van aandelen op naam slechts mogelijk is door betekening van een akte van overdracht aan de vennootschap of door schriftelijke erkenning van de overdracht door de vennootschap (art. 39a, lid 1 W.v.K.).

Door middel van genoemd register en door de aan de N.V. betekende of door deze erkende overdrachten van aandelen, kan het bestuur praktisch bijhouden wie de aandeelhouders zijn.

Een stille penetratie, ook al gebruikt men tussenpersonen, is daardoor vrijwel onmogelijk. Zodanige penetratie wordt immers tijdig onderkend, waarna het bestuur verdere maatregelen kan nemen.

Een overval door een bod op alle aandelen op naam blijft echter mogelijk. **Bovendien is een nadeel van de aandelen op naam de moeilijke verhandelbaarheid, welk bezwaar weer is op te heffen door certificering.**

Ter beurse zijn van een tiental Nederlandse N.V.'s aandelen op naam geno-

teerd. Zij staan in de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel vermeld.

8. *Bewijzen met stemrecht, niet zijnde eigenlijke aandelen*

Zodanige bewijzen zijn in ons recht onbestaanbaar. Zij zijn toegelaten in België en brengen stemmacht bij anderen dan bij aandeelhouders als zodanig.

9. *Aandelen zonder stemrecht*

Deze zijn in ons recht evenmin toegelaten. Wel in Duitsland, Frankrijk en het Belgisch voorontwerp. Ondanks kapitaaldeelname door derden behoudt men de zeggenschap. Aandelen zonder stemrecht zijn eigenlijk het spiegelbeeld van prioriteitsaandelen.

10. *Proportionele vertegenwoordiging*

Door middel van een afwijkende benoemingsprocedure¹ is het mogelijk een proportionele vertegenwoordiging van de verschillende aandeelhouders(groepen) in de colleges van bestuurders en commissarissen te bewerkstelligen. Ook kan men een minderheid op deze wijze een vertegenwoordiging verzekeren.

Een dergelijke afwijkende benoemingsprocedure is bij ons ongeoorloofd. De meerderheid bindt de minderheid. Wel kan proportionele vertegenwoordiging verkregen worden met behulp van prioriteitsaandelen of andere oligarchische regelingen, b.v. een stemrechtovereenkomst.

Proportionele vertegenwoordiging door middel van prioriteitsaandelen is mogelijk door aan de verschillende aandeelhouders(groepen) elk een eigen serie prioriteitsaandelen toe te scheiden, waarbij wordt bepaald dat elke serie prioriteitsaandelen het bindend voordrachtsrecht heeft voor een naar de sterkte van de aandeelhouder(sgroep) evenredig aantal directie- of commissarisplaatsen.² Ook is het mogelijk geen gewone aandelen te creëren, maar enkel verschillende series prioriteitsaandelen, met voor elke serie het bindend voordrachtsrecht voor een evenredig aantal directie- of commissarisplaatsen. In deze gevallen is echter sprake van een randgebruik van de oligarchische regeling. Zij wordt immers niet gebruikt om zeggenschap bij onevenredig weinigen te brengen, maar juist om proportionele vertegenwoordiging na te streven.

Praktijkvoorbeeld van een N.V., waarin meerdere series prioriteitsaandelen bestaan met

1. Zie p. 106.

2. Vgl. W. Westbroek, Enige opmerkingen omtrent het mechanisme van de besloten naamloze vennootschap naar huidig Nederlands recht, T.V.V.S. 12, p. 230.

elk een bindend voordrachts- of benoemingsrecht voor meerdere commissarissen is Crane Nederland N.V. (Ned. Stc. 1 juni 1966, nr. 103). Een voorbeeld van een N.V. zonder gewone aandelen, maar met enkel verschillende series prioriteitsaandelen is N.V. Chemische Industrie 'Synres' (Ned. Stc. 1 aug. 1961, nr. 147 en 20 febr. 1968, nr. 36).

B. BUITEN DE STATUTEN OM

1. *Het certificeren van aandelen*¹

Het certificeren van aandelen geschiedt buiten de statuten om. Dit is een zeer belangrijke oligarchische regeling. Tegenover de aandelen worden certificaten uitgegeven. Dit geschiedt meestal door een administratiekantoor. De eigendom van het aandeel² en het daaraan verbonden stemrecht komt toe aan het administratiekantoor, dat verplicht is dividend en saldo door te geven aan de certificaathouder. De certificaten zijn (beperkt) royeerbaar of niet-royeerbaar, dit is verwisselbaar in originele aandelen.

Certificering van aandelen geschiedt om verschillende redenen. Allereerst ten einde de moeilijkheden te ondervangen bij plaatsing van buitenlandse aandelen, die slechts op naam kunnen luiden. Ook kan men door afgifte van certificaten de coupures aanpassen aan de behoefte van de belegger. Het belangrijkste motief is 'het aan aandelen verbonden stemrecht veilig te stellen.'³ In de open N.V. wil men niet door een overvaller verrast worden of door eigen aandeelhouders in zijn beleid gedwarsboomd worden; in de besloten N.V. en in geval van certificering van prioriteitsaandelen wil men de zeggenschap bij elkaar houden en voorkomen dat door spreiding van de aandelen de zeggenschap komt bij aandeelhouders die ver van de N.V. afstaan.

In de besloten N.V. geldt ook als motief voor certificering of het toekennen van prioriteitsrechten, dat men de zeggenschap aan de zoon(s) wil toebedelen.⁴ Deze bevoorrechtiging boven de dochter(s) leidt in de praktijk wel eens tot onrechtvaardigheden, hetgeen te gemakkelijker mogelijk is, omdat bij de besloten N.V., anders dan bij de open N.V., terzake geen toezicht bestaat van de Vereniging voor den Effectenhandel.⁵

Door afgifte van voldoende niet-royeerbare certificaten worden de beoogde doeleinden vrijwel volledig bereikt. Het stemrecht berust bij het administratiekantoor. De oude aandeelhouders hebben geen zeggenschap meer. Ook overneming van de vennootschap, zelfs al bezit men alle certificaten, is bij tegenwerking van het administratiekantoor moeilijk en onzeker. Men zou het

1. Zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 197 met noot; Schut, t.a.p., p. 33 e.v.

2. Volgens de heersende leer; vgl. van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 197 met noot 5.

3. W. C. Treurniet, Certificaten, N.V. 48, p. 147.

4. E. A. A. Luijten, Certificering van aandelen in de besloten n.v., T.V.V.S. 12, p. 129.

5. Zie Fondsenreglement.

oordeel van de rechter kunnen inroepen terzake van het feit dat verder verzet van het administratiekantoor in strijd met de goede trouw ten opzichte van de N.V. of de certificaathouders is, doch de overvaller is niet zeker van zijn zaak en in ieder geval kost het hem tijd. Anderzijds zijn niet-royeerbare certificaten een paardenmiddel, dat zich slechts voor uitzonderingsgevallen leent. Het berooft de aandeelhouder van elke zeggenschap zonder voldoende andere middelen ter bescherming van zijn belang in de plaats te stellen. Bovendien is het administratiekantoor als zodanig aan niemand verantwoording schuldig.

De Vereniging voor den Effectenhandel eist, dat het administratiekantoor van niet-royeerbare certificaten onafhankelijk is van de N.V. Het is onzeker in hoeverre de Europese richtlijnen certificaten zullen blijven toelaten.

Voor een opsomming van de ter beurze genoteerde certificaten in Nederlandse N.V.'s, zie N.V. 40, p. 77.

Het bij certificering nagestreefde doel: splitsing tussen stemrecht en vermogensrechten, wordt ook bereikt bij het in pand geven van de aandelen. Het stemrecht blijft bij de eigenaar, terwijl het dividendrecht aan de pandhouder toekomt.¹ In bijzondere gevallen biedt deze constructie een oplossing.²

In het ontwerp van Wet tot wijziging van het Wetboek van Koophandel (Voorzieningen met betrekking tot de structuur der naamloze en besloten vennootschap), nr. 10751, wordt onderscheid gemaakt tussen certificering met en zonder medewerking van de vennootschap. Slechts de houders van de certificaten van aandelen, welke met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, worden krachtens Artikel I in een aantal gevallen gelijkgesteld met aandeelhouders. Daarnaast onderwerpt art. 52n van dit wetsontwerp het bestuursbesluit tot medewerking aan de uitgifte van certificaten van aandelen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen.

2. *Holding-company*

Men kan de zeggenschap in een N.V. rechtstreeks bezitten door meerderheid van stemmen of indirect doordat men een holding-company in handen heeft, die op haar beurt de meerderheid van stemmen in de oorspronkelijke N.V. bezit. Onder holding-company³ wordt verstaan de N.V., welke beoogt door het blijvend bezit van de aandelen in andere vennootschappen en de uitoefening van de daaraan verbonden rechten, deze vennootschappen naar wens te leiden. Een typische beheersingsvorm dus.

Omdat men met 51% de holding-company beheerst en de holding-company op haar beurt met 51% de oorspronkelijke N.V. beheerst, kan men met ruim 25% kapitaal de oorspronkelijke N.V. beheersen.⁴ Door meerdere tus-

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 184.

2. Van Gerven, T.V.V.S. 12, p. 109.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek (7e druk), nr. 97.

4. Voorbeeld hiervan is de structuur van het Heineken-concern (zie Schut, t.a.p., p. 32).

senschakels kan men dit percentage nog verder verlagen. Opgemerkt zij in dit verband, dat voor beheersing van een open N.V. vanwege het grote absentisme een pakket van 20 tot 40% en soms nog minder van de aandelen reeds voldoende is.

De Gemeenschappelijk of Nationaal Bezit Maatschappij is de holding-company voor de aandelen van één bepaalde vennootschap. Hier is stemrechtsbeheersing het duidelijke doel. Deze typisch Nederlandse constructie komt voor in een beperkt aantal gevallen, waaronder enkele belangrijke.¹ Nadeel ten opzichte van enkele andere oligarchische regelingen is dat een groot kapitaalbedrag nodig blijft.²

De houdstermaatschappij is meestal een N.V. Soms komt een andere rechtsvorm voor, b.v. een commanditaire vennootschap op aandelen of een vereniging.³

3. *Eigen aandelen*

Het bestuur kan geen stemrecht uitoefenen voor aandelen in het bezit van de N.V. zelf.⁴ Bij een tegengestelde opvatting zou het bestuur als zodanig ter A.V. kunnen meestemmen en zelfs de vaste meerderheid van stemmen kunnen bezitten. Een dergelijke constructie is in ons vennootschapsrecht onaanvaardbaar.

Het Departement weert statutaire bepalingen, inhoudende dat de naamloze vennootschap gerechtigd of verplicht is eigen aandelen onder bezwarende titel te verkrijgen tot een groter bedrag dan de helft van het geplaatste deel van het maatschappelijk kapitaal.⁵ Art. 18 van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn gaat in deze nog verder.⁶

Overigens wordt nagenoeg hetzelfde resultaat verkregen door een dochter de aandelen te laten houden of door vergaande wederzijdse vervlechting.⁷

Vergelijkbaar met het inkopen van eigen aandelen en het daarop vervolgens stem uitbrengen door het bestuur is het onderbrengen van eigen ingekochte aandelen in een administratiekantoor tegen afgifte van certificaten. Het be-

1. O a Philips, K N S M en de Schelde. Voor een opsomming zie N.V. 40, p. 77.

2. Zie Uniken Venema, N.V. 48, p. 136, voor combinatie van bindende voordrachtsrechten en Gemeenschappelijk Bezit Maatschappij.

3. Schut, t a p., p. 32, Voorbeeld van c v op aandelen: c.v. Nationaal Bezit van aandelen W. H. Muller & Co, Voorbeelden van vereniging: Vereniging tot Gemeenschappelijk Bezit van Aandeelen der Nederlandsche Maatschappij tot het verrichten van Mijnbouwkundige Werken N.V. en Vereniging tot Beheer van Aandeelen in de N V Lijm- en Gelatinefabriek 'Delft'.

4. Nieuwe Richtlijnen, par. 19; van der Heyden-van der Grinten, Handboek nr. 315. 1; Vgl art. 20, aanhef en sub a van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn.

5. Par. 19 van de nieuwe Richtlijnen.

6. Zie p. 52

7. In Duitsland en Frankrijk is deze wederzijdse vervlechting beperkt met het oog op de kapitaalbescherming van de vennootschap.

stuur kan zich langs deze weg zeker stellen van de meerderheid ter A.V. Uit de praktijk is één geval bekend, waarin op deze wijze meer dan de helft van de aandelen in eigen beheer is gekomen.¹

4. *Stemrechtovereenkomst*²

Een gebruikelijke vorm van stemrechtovereenkomst is die, waarbij de deelnemers zich verplichten ter A.V. te stemmen overeenkomstig het resultaat van een voorvergadering. Indien de deelnemers gezamenlijk de meerderheid in de N.V. vormen, levert de meerderheid in de voorvergadering de zeggenschap in de N.V. op.³

Ook kan een stemrechtovereenkomst dienen ter verzekering van een proportionele vertegenwoordiging.

Onherroepelijke volmacht tot het uitbrengen van een stem is geoorloofd. Deze volmacht werkt echter niet privaatief⁴, d.w.z. de aandeelhouder blijft bevoegd zelf zijn stemrecht uit te oefenen. In de praktijk wordt een stemrecht-overeenkomst versterkt door een onherroepelijke volmacht tot stemuitbrenging.⁵

5. *Overdracht van het bedrijf van de N.V. aan een andere rechtspersoon*

Hierbij wordt direct gedacht aan het, voor zover mij bekend, unieke voorbeeld van de Korenschoof N.V., waarvan de bestuurders op 1 maart 1960 het gehele bedrijf aan de Stichting De Korenschoof ter beschikking hebben gesteld, onder verplichting het netto exploitatiesaldo onverkort te verrekenen. De overeenkomst tussen N.V. en Stichting is aangegaan voor de duur van dertig jaar en wordt elk jaar automatisch verlengd. Alleen het stichtingsbestuur kan de overeenkomst, b.v. bij een gunstig bod op de aandelen, opzeggen.

Van der Grinten⁶ meent, dat deze constructie zozeer het geldend recht mis kent, dat zij nietig is. Hij vindt de constructie strijdig met het doel van de N.V. en met de openbare orde en de goede zeden en bovendien acht hij bevoegdheidsoverschrijding van het bestuur en een ongeoorloofde fiduciaire rechtsverhouding aanwezig. Het bedrijf wordt uitgeoefend door de stichting. De aan-

1. Schut, t.a.p., p. 31, met afkeurende noot.

2. Voor de vraag in hoeverre stemrechtovereenkomsten geoorloofd zijn, zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 217.1 en Maeijer, *Ars Aequi*, okt. 1969, p. 342.

3. Voor een voorbeeld zie H.R. 13 nov. 1959, N.J. 1960, 472.

4. Asser-Scholten-van der Grinten, p. 37; van der Grinten, boekbespreking van 'de onherroepelijke volmacht' door Mr. E. J. L. M. de Bruyn in N.V. 44, p. 191/2.

5. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 217. 1; H.R. 13 nov. 1959, N.J. 1960, 472.

6. Van der Grinten, N.V. 38, p. 173 en van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 203. 1.

deelhouders zijn volledig uitgeschakeld. Zij hebben geen zeggenschap in de stichting. De zeggenschap is geheel geconcentreerd bij de prioriteitsaandeelhouders van de N.V. en bij de bestuurders van de stichting.

Aan de goede bedoelingen van bestuurders en commissarissen van de N.V. wordt niet getwijfeld. Een succesvol bod, echter beneden de waarde en enkel gericht op het verkrijgen van de kartelquote van de Korenschoof N.V., was dreigende. Ondanks de te respecteren bedoelingen om aan deze dreiging het hoofd te bieden, lijkt het daartoe gekozen middel de door het vennootschapsrecht gestelde grenzen te overschrijden. Een afwijzend oordeel van de rechter zou daarom wenselijk zijn geweest, ook al om in het buitenland, met name in E.E.G.-verband, de indruk te vermijden dat de gekozen constructie in Nederland geoorloofd zou zijn.

Inmiddels heeft blijkens een bericht in 'Het Financieele Dagblad' van 17/19 oktober 1970 Wessanen een bod van 300% op de aandelen Korenschoof uitgebracht, welk bod door het bestuur van de Korenschoof wordt gesteund. Gewoonlijk slaagt een bod op de aandelen indien dit de beurskoers 10 tot 20% overtreft. Hier was het bod echter exact tweemaal zo hoog als de laatste beurskoers van 150%. Wessanen was bereid tot dit veel hogere bod vanwege de kartelquote van de Korenschoof. Zonder de getroffen beveiligingsconstructie zou het bestuur van de Korenschoof waarschijnlijk niet in staat zijn geweest dit hogere bod te bedingen en zouden aandeelhouders voor een lager bedrag en beneden de waarde zijn uitgekocht. Duidelijk blijkt derhalve, dat, wat er ook zij van de juridische houdbaarheid van de 'Korenschoof-constructie', deze in ieder geval in het belang van aandeelhouders is geweest en als zodanig aan haar doel heeft beantwoord.

Uitoefening van het bedrijf van een N.V. door een andere rechtspersoon heeft niet per sé het gevolg te zijn van een overdracht als de hierboven bestredene.

Een andere rechtspersoon, b.v. een stichting of een vereniging, kan eigenaar zijn van alle aandelen in de N.V. Een stichting kan een N.V. oprichten of alle aandelen overnemen. Het stichtingsbestuur benoemt dan het bestuur van de N.V. Voorbeeld is de Carl-Zeiss-Stiftung. Deze benoeming berust op het bezit van alle aandelen. Er is geen scheiding van kapitaal en zeggenschap. Dit is het normale geval, dat alle aandelen zich in één hand bevinden. Toch is hier iets bijzonders. De stichting is eigenaar van de N.V., maar de bestuurders van de stichting oefenen voor haar bij voortduring alle zeggenschap in de N.V. uit, zulks terwijl de stichtingsbestuurders zichzelf coöpteren, niet afzetbaar en niemand verantwoording schuldig zijn. Een dergelijk gebruik van de stichtingsfiguur is ongewenst.¹

Ook een vereniging kan alle aandelen in een N.V. bezitten. In economische zin zijn de gezamenlijke leden van de vereniging eigenaar van het vermogen

1. Vgl. Polak, N.V. 42, p. 19.

van de vereniging en daardoor ook van dat van de N.V., terwijl binnen de vereniging alle leden in principe gelijke rechten hebben. De statuten van de vereniging kunen evenwel aan sommige leden bijzondere zeggenschapsrechten toekennen ten aanzien van de benoeming van de bestuurders van de vereniging. Hierdoor ontstaat scheiding tussen kapitaal en zeggenschap. De economische eigendom van de N.V. berust bij de gezamenlijke verenigingsleden, terwijl de zeggenschap binnen de N.V. berust bij de geprivilegeerde verenigingsleden.

6. (*Blanco*) volmacht

In vele landen speelt de praktijk van de (*blanco*) volmachten een belangrijke rol. In sommige landen (Duitsland) worden deze volmachten aan de bank verstrekt, bij welke de aandelen in depot berusten, waarna de banken het zittende bestuur plegen te steunen. In andere landen (Frankrijk) worden de volmachten met behulp van de banken door het bestuur verzameld.

Doordat in deze landen bij de ter beurze genoteerde N.V.'s de volmachtstemmen het overgrote deel van het totaal uitmaken, is de individuele aandeelhouder in feite uitgeschakeld en is de continuïteit in het bedrijf evenzeer verzekerd.

Ook in ons land is de (*blanco*) volmacht toelaatbaar. In de praktijk maakt men er echter geen gebruik van, omdat men over andere, betere oligarchische regelingen beschikt.

7. Gedeeltelijke volstorting

Door gedeeltelijke volstorting ontstaat verkapt meervoudig stemrecht.

Het stemrecht wordt berekend over het nominaal bedrag van de aandelen. Gedeeltelijke of volledige volstorting maakt voor het stemrecht geen verschil. Gedeeltelijke volstorting verschaft dus voor minder geld hetzelfde stemrecht.

In een N.V. met honderd aandelen van f 1.000,— kost storting van 10%¹ op 60 aandelen een bedrag van f 6.000,—. Volledige volstorting op de overige aandelen kost f 40.000,—. Indien men de overige aandelen slechts volgestort uitgeeft, kan men met een werkelijke kapitaaldeelname, die relatief vrij klein is, toch de zeggenschap verwerven.

Nadeel van deze figuur is, dat zij alleen mogelijk is bij aandelen op naam² en de volstortingsplicht blijft bestaan.

1. Art. 36g W.v.K.; Vgl. art. 7 ontwerp 2e E.E.G.-richtlijn (minimumstorting van 25%).

2. Art. 38c, lid 2 W.v.K.

8. *Uitgifte van aandelen*¹

Een nieuw strijdmiddel tegen een overval is de uitgifte van aandelen.² Door plaatsing van een voldoende groot bedrag aan nieuwe aandelen bij 'bevriende' derden, wordt de overvaller de wind uit de zeilen genomen. Zelfs bij een geslaagd bod wordt de overvaller ter A.V. door de nieuwe aandeelhouder(s) overstemd. Nadelen van deze constructie zijn de grote bedragen die er mee gemoeid zijn en het feit, dat de 'bevriende' derde in werkelijkheid vaak de nieuwe machthebber wordt. Dit laatste kan ondervangen worden door een recht van terugkoop. Ook kunnen de aandelen geplaatst worden bij een neutraal lichaam, b.v. de Nederlandse Participatie Maatschappij N.V.³ Voordeel boven prioriteitsaandelen is, dat men niet voortdurend een grote som in eigen aandelen hoeft te investeren om een doorbraak van het voordrachtsrecht te voorkomen. Voor dit laatste is immers iets meer dan één derde deel van de aandelen nodig.

Vrij recent zijn zodanige emissies geschied door:

1. Arnhemse Scheepsbouw Maatschappij N.V. In 1963 uitgifte van aandelen aan Nederlandse Participatie Maatschappij N.V. en anderen met beding tot terugkoop, welke uitgifte was gericht tegen een overval door de E.M.S.

2. Van Nievelt, Goudriaan & Co's Stoomvaart Mij. N.V. In 1968 uitgifte van aandelen aan Steenkolen Handels Vereniging, ter voorkoming van bod door N.V. Veem en enkele buitenlanders. Deze emissie is besproken in de brief d.d. 16 okt. 1969 van de Vereniging Effectenbescherming, p. 6.

3. G. Dijkers & Co. N.V. In 1968 uitgifte van aandelen aan Rasa, ter voorkoming bod door Crane. Besproken in zelfde brief, p. 6.

4. N.V. Rubberfabriek Vredestein. In 1970 uitgifte van aandelen aan Goodyear, ter voorkoming overval door onbekende koper van aandelen. Later bleek deze onbekende de eigen groot-aandeelhouder en relatie Goodrich te zijn. Zie Pres. K.G. 's-Gravenhage d.d. 22 mei en 26 juni 1970, N.V. 48, p. 51 en 82.

Ook kan een emissie niet gericht zijn tegen een overvaller, maar ten doel hebben een meerderheidspositie van een (groep) aandeelhouder(s) ter A.V. te voorkomen, zoals bij de Koninklijke Veenendaalsche Stoomspinnerij en Weverij N.V., zie Pres. K.G. Arnhem d.d. 22 sept. 1967, N.V. 45, p. 125, en zoals bij de N.V. Handelsvereniging voorheen Reiss & Co., zie Het Financieele Dagblad van 18/20 juli 1970.

In de regel zal de wetenschap dat de vennootschap bij een ongewenste overval tot emissie van aandelen zal overgaan, voldoende preventief werken om de overvaller van een bod op de aandelen te weerhouden. Nodig is daarvoor, dat bestuurders en/of commissarissen statutair tot zodanige uitgifte bevoegd zijn en dat men zijn voornemens duidelijk naar buiten kenbaar maakt. Voordeel

1. Hiermede is te vergelijken het geval dat de N.V. aankondigt bij een eventuele overval een beslissend groot aantal aandelen bij een bevriende derde te zullen plaatsen. Aan deze derde kan hiertoe tevoren reeds optie worden verleend.

2. Van der Grinten, Plaatsing van aandelen als strijdmiddel, N.V. 46, p. 121; Maeijer, *Ars Aequi*, nov. 1969, p. 375; W. J. M. Noldus, Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap, p. 232 e.v.

3. Schut, t.a.p., p. 36.

van deze preventieve aankondiging boven een werkelijke emissie is dat de vennootschap niet afhankelijk wordt van de 'bevriende' derde.

Onlangs hebben een dergelijke aankondiging gedaan:

1. Verenigde Machinefabrieken N.V. Besproken door Hellema in N.V. 47, p. 21 e.v.
2. Chemische Fabriek L. van der Grinten N.V. Zie hieronder.
3. N.V. Maatschappij voor Wasverwerking (Erdal), Het Financieele Dagblad van 27 april 1970.
4. N.V. Porselein- en Tegelfabriek Mosa, Het Financieele Dagblad van 13 augustus 1970.

Eigenlijk zet uitgifte van aandelen als strijdmiddel tegen een overval de zaak op z'n kop. Een emissie dient op de eerste plaats om kapitaal aan te trekken en niet om stemmen uit te delen. Een dergelijke emissie is een noodrem en lijkt alleen gerechtvaardigd bij zeer zwaarwegende belangen van de N.V. De rechter is tot marginale toetsing bevoegd.

Artikel 25 van de voorgestelde 2e E.E.G.-richtlijn¹ kent aandeelhouders een dwingend voorkeursrecht toe, waarvan alleen de A.V. afstand kan doen. Uitsluiting bij de statuten is niet mogelijk. Een emissie als hierboven bedoeld is volgens deze richtlijn dus alleen mogelijk als aandeelhouders tevoren van hun voorkeursrecht afstand hebben gedaan. Anders dan de Duitse wet geeft de richtlijn geen maximale termijn gedurende welke een dergelijke afstand zal gelden. Bovendien is volgens art. 22 van deze ontwerp-richtlijn uitgifte van nieuwe aandelen niet meer mogelijk zonder goedkeuring van de A.V. Wel kunnen de statuten of de A.V. een ander orgaan machtigen tot verhoging van het geplaatste kapitaal voor een periode van telkens maximaal vijf jaar.

Tot slot een illustratief voorbeeld van een recent getroffen samenspel van oligarchische regelingen bij Chemische Fabriek L. van der Grinten N.V. te Venlo.²

Allereerst bestaan prioriteitsaandelen met de gebruikelijke bevoegdheden.

Daarnaast kan het bestuur voor de helft van het kapitaal preferente aandelen uitgeven, waarvan de preferentie is gekoppeld aan het disconto van de Nederlandsche Bank en dus aan de marktrente, zodat deze aandelen altijd plaatsbaar zijn. Doordat deze preferente aandelen ongeveer 100% zullen noteren tegenover de gewone aandelen ruim 1500% en door de preferente aandelen slechts gedeeltelijk vol te storten, kan het bestuur op relatief zeer goedkope wijze 50% nieuwe stemmen vergeven.

Door deze nieuwe stemmen, een derde van het nieuwe totaal der stemmen, wordt tezamen met de stemmen van de aandelen die zich nog in vaste handen bevinden de meerderheid ter A.V. verkregen, althans wordt in ieder geval een doorbraak van de prioriteitsrechten onmogelijk.

Eenzelfde constructie wordt door het bestuur van de Twentsche Kabelfa-

1. N.V. 48, p. 14.

2. College Prof. Mr. W. C. L. van der Grinten voor Stichting Studiecentrum Rechtspleging op 9 januari 1970 te Nijmegen.

briek voorgesteld, waarbij uitdrukkelijk wordt overwogen: 'Het bestuur kan zich door plaatsing van de preferente aandelen verzekeren van een groep, die desgewenst de prioriteitsaandeelhouders de nodige steun kan geven bij de benoeming van bestuurders en tegen mogelijke ongewenste ontslagen in het bestuur. Dit is nodig geworden doordat tengevolge van diverse kapitaalsuitbreidingen de steun van bepaalde groepen met vaste aandeelpakketten relatief is verminderd.'¹

1. De Tijd van 8 januari 1971.

II. De plaats van prioriteitsaandelen in ons vennootschapsrecht

§ 1. WETSGESCHIEDENIS

1. *V.O.I.C.*

Over de ontwikkeling van de naamloze vennootschap is veel geschreven.¹

Een belangrijke stap in deze ontwikkeling is geweest het samengaan van de voorcompagnieën in de Vereenigde Oost-Indische Compagnie, welke is opgericht bij octrooi der Staten-Generaal van 20 maart 1602.

Belangrijke overeenkomsten van de V.O.I.C. met de huidige N.V. waren: a. het afgescheiden vermogen, dat het enige verhaalsobject voor schuldeisers is, b. de aanwezigheid van aandeelhouders, die dit vermogen bijeen hebben gebracht en c. de aanwezigheid van een niet persoonlijk aansprakelijk bestuur.

Verschillen waren: a. het ontbreken van een vast kapitaal; in feite bleef het echter onveranderd, b. het willekeurig bedrag der acties en c. de publiekrechtelijke inslag, tot uitdrukking komend in de oprichting bij octrooi, het verleend handelsmonopolie en de gerichtheid op het algemeen belang.

Ook in de V.O.I.C. bestond al een machtsstrijd tussen bestuur en aandeelhouders, toen bewindhebbers en participanten geheten.

Aanvankelijk hadden de bewindhebbers alle macht en waren zijn onafzetbaar. Pas bij de octrooiverlening van 1622 is tegemoetgekomen aan de bezwaren van de participanten. Er moest rekening en verantwoording worden afgelegd en de bewindhebbers zouden door de Staten worden benoemd uit een voordracht van bewindhebbers en hoofdparticipanten. Niettemin bleef ook na deze octrooiverlening de Compagnie in feite sterk autocratisch bestuurd.

2. *Tijdvak 1602-1811*²

1. S. van Brakel, *De Hollandsche handelscompagnieën der zeventiende eeuw*; E. J. J. van der Heijden, *De ontwikkeling van de n.v. in Nederland vóór de codificatie*; Jb. Zeylemaker Jzn, *Verleden, heden en toekomst van de naamloze vennootschap*, R. M. Themis 1945/46, p. 581 e.v.; van der Heijden-van der Grinten, *Handboek nr. 2 met literatuurlijst*; Molengraaff, p. 232 e.v. met literatuurlijst.

2. Van der Heijden-van der Grinten, *Handboek nr. 4*; Kist-Visser, *Beginselen van Handelsrecht*, suppl. op deel III, p. 4; Jb. Zeylemaker Jzn., *Verleden, heden en toekomst van de naamloze vennootschap*, R. M. Themis 1945/46, p. 581 e.v.

Tot 1720 werden een aantal compagnieën opgericht van hetzelfde type als de V.O.I.C. Soms werd zelfs uitdrukkelijk naar haar octrooi verwezen. Ook deze compagnieën kenden een publiekrechtelijke inslag. De voornaamste werden door de Staat bij octrooi opgericht en toegerust met een monopolie. De reden van dit verlenen van monopolie was de gerichtheid ten algemenen nutte van de compagnie.

Het jaar 1720 was een topjaar in de oprichting van compagnieën, o.a. van de oudste thans nog bestaande N.V., de 'N.V. Maatschappij van Assurantie, Discontering en Beleening der Stad Rotterdam anno 1720'. De meeste van deze compagnieën werden opgericht door of met sterke steun van de plaatselijke autoriteiten, zulks ter bevordering van de plaatselijke welvaart.

Toch werd de band met de overheid losser. De gerichtheid ten algemenen nutte werd niet langer als eis gesteld. Enkel winstbejag was voldoende motief, terwijl de oprichting geheel vrijelijk kon geschieden. Alleen indien een monopolie werd begeerd, was de medewerking van de overheid vereist door oprichting van de maatschappij bij octrooi, welk octrooi dan tevens de goedkeuring van de voorwaarden inhield, waarop de maatschappij werd aangegaan en waaronder zij zou werken. Daarnaast kreeg de compagnie thans een tevoren vastgesteld kapitaal, verdeeld in aandelen van gelijk bedrag.

Na een periode van rust werden omstreeks 1770 een aantal assurantie-maatschappijen opgericht buiten elke medewerking van de overheid. Zij hadden een strikt particulier karakter.

Kenmerkend voor het tijdvak 1602-1811 is de vrije rechtsvorming. Een laatste uiting daarvan is de intrede in het begin van de 19e eeuw van het aandeel aan toonder.

Daarnaast is kenmerkend dat de in dit tijdvak opgerichte vennootschappen het sterk autocratisch karakter van de V.O.I.C. behielden.¹

Ook in de andere compagnieën van het type van de V.O.I.C. hadden de bestuurders bijna alle macht, waren zij onafzetbaar en werden zij meestal benoemd door de hoofdparticipanten. In de assurantie-maatschappijen van 1770 behielden de oprichters zich een bestuursplaats voor, terwijl voor nieuwe benoemingen een recht van voordracht bestond; rekening en verantwoording werd vaak niet voor de A.V. afgelegd, maar voor de commissarissen.

3. *Code de Commerce. 1811-1838*

De Franse revolutie bracht ook hier een omwenteling. Uitgaande van gelijkheid en gelijkberechtigtheid werden de machtige en onafzetbare bestuurders tot steeds herroepbare mandatarissen van de aandeelhouders. Doordat de wet verder vrijwel niets regelde, werd de inrichting van de N.V. voor het overige in de statuten geregeld, b.v. voor wat betreft de wijze van benoeming van de

1. Boelens, t.a.p., p. 90.

bestuurders, het beheer van de vennootschap en het goedkeuren van de balans. Gebruikelijk was de bepaling in de statuten dat er jaarlijks een A.V. zou plaats vinden om 'de rekening en de balans van het afgelopen jaar te onderzoeken, verifiëren en goed te keuren en om in overweging te nemen alle voorstellen, welke het bestuur of de leden zouden kunnen voordragen'.¹ Vaak ook waren de statuten met de wet in strijd, waar de oprichters zich een onherroepelijk recht op het bestuur en de benoeming hunner opvolgers voorbehielden en de A.V. zelfs niet genoemd werd.

De bestaande vrijheid was echter in 1828 afgelopen. Vanaf dat moment werd het tevoren soepele overheidstoezicht met 'bijzondere zorg'² uitgeoefend. Bij gebreke van enigerlei richtlijn omtrent dit plotseling verscherpte toezicht ontstond bij de handel een gevoel van onzekerheid en willekeur. Over dit verscherpte toezicht heeft Th. H. Graaf van Limburg Stirum inlichtingen verschaft in zijn 'Iets over de naamlooze maatschappijen' (1829), zoals hij zelf zegt 'om het gemis van officiële instructiën minder te doen gevoelen'.³ Omtrent zijn bron van wetenschap zegt hij: 'bijzonder gunstige omstandigheden hebben mij in staat gesteld, om van nabij te leeren kennen de wijze, waarop het met het oprigten der naamlooze maatschappijen, en met het uitoefenen van het toezigt thans toegaat'.⁴

Over de grondslag van het overheidstoezicht zegt van Limburg Stirum: 'Maar indien de hoogste magt, in het algemeen belang, instellingen van koop-handel aanneemt, waarbij geen persoon met al zijn bezittingen en verwachtingen verbonden wordt (zoo geheel afwijkend van al de beginselen van rechten), behoort zij tevens eenen waarborg voor hen te zoeken, die verbintenissen met dergelijke lichamen aangaan; deze waarborg is het toezigt van het Gouvernement'.⁵ Naast het bekrachtigen van de vennootschap en het goedkeuren van de statuten, bestond dit toezicht – dank zij een voorwaardelijke bekrachtiging – tevens in een voortdurende waakzaamheid over de handelingen van de vennootschap.

Het onderzoek naar de akte, naar de statuten, naar de persoon van de oprichters en bestuurders en naar het nut van de nieuwe onderneming werd verricht door het Ministerie van Binnenlandse Zaken.⁶ 'Blijkt het, na gedaan onderzoek, dat alles in overeenstemming is met de inzichten van het Gouvernement, dan worden de maatschappij en akte onverwijld ter bekrachtiging en goedkeuring aan Z.M. voorgesteld'.⁷ Deze bekrachtiging en goedkeuring geschieden volgens art. 37 (oud) W.v.K. bij Koninklijk Besluit. Kleefden er ech-

1. Van Limburg Stirum, *Iets over de naamlooze maatschappijen*, p. 111; idem Boelens, t.a.p., p. 90.

2. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 6.

3. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 8.

4. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 7.

5. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 25.

6. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 46/47.

7. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 47.

ter gebreken aan de akte, 'dan treedt de administratie voor de Nationale Nijverheid¹, die met het toezigt van het Gouvernement over de naamlooze maatschappijen belast is, in briefwisseling met de belanghebbenden etc.'²

Over de verhouding bestuur-aandeelhouders zegt van Limburg Stirum, dat de bestuurders lasthebbers zijn, welke slechts tijdelijk en herroepelijk kunnen worden benoemd, en verder: 'Alle deelhebbers in de naamlooze vennootschappen hebben, in evenredigheid van het getal hunner aandelen, een gelijk regt, gelijke aanspraak op al de voordeelen, welke uit hunne verbindtenis ontstaan kunnen. Niemand mag zich dus, op welke grond ook . . . enig regt op het beheer der zaken voorbehouden.'³

In het gemis aan officiële instructiën, als door van Limburg Stirum bedoeld, wordt in 1833 voorzien. Bij het Koninklijk 'Besluit van den 1sten December 1833, houdende algemeene voorschriften, ten aanzien der statuten van naamlooze maatschappijen' (Staatsblad 1833, no. 60) is namelijk gevoegd een 'Reglement, bevattende algemeene voorschriften, om te dienen tot leiddraad bij het onderzoek der statuten van naamlooze Maatschappijen'. Opmerkelijk is, dat deze voorschriften grote overeenstemming⁴ vertonen met de ons door van Limburg Stirum bekend gemaakte richtlijnen omtrent het sedert 1828 verscherpte toezicht.

4. *Wet 1838*

De handel verzette zich fel tegen dit verscherpte overheidstoezicht, het kwalificerend als 'een beginsel, op vreemden grond ontkiemd, waarvan de noodzakelijkheid in ons vaderland nimmer ergens anders, dan welligt in de bureaux der administratie, is erkend geworden'.⁵

Dit toezicht stond zozeer in het middelpunt van de strijd, dat bij de totstandkoming van de wet van 1838 vrijwel uitsluitend daarover is getwist. De regering is hierop aan de voornaamste bezwaren tegemoetgekomen⁶ door te bepalen, dat de Koninklijke bewilliging slechts geweigerd kon worden bij strijd met de wet, de openbare orde of de goede zeden, waarna de overige bepalingen, welke grotendeels aan het Reglement van 1833 waren ontleend⁷, zonder veel moeite en wijzigingen zijn aanvaard.

Aldus slaagde de regering er toch in de invloed van de aandeelhouders te vergroten en de overgeleverde oligarchische bestuursvorm te doen verdwijnen.

1. Behorende tot het Departement van de Nationale Nijverheid en de Koloniën.

2. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 47.

3. Van Limburg Stirum, t.a.p., p. 105.

4. Zie onderstaand overzicht I.

5. Van Hall, Verdediging van de onafhankelijkheid des handels enz., p. 142.

6. Zie onderstaand overzicht II.

7. Zie onderstaand overzicht I; Boelens, t.a.p., p. 92.

OVERZICHT I

Voorbeelden van bepalingen, hieronder sub I, II en III, die het Wetboek van Koophandel van 1838 heeft ontleend aan het K.B. van 1833, S. 60 (Besluit van den 1sten December 1833, houdende algemeene voorschriften, ten aanzien der statuten van naamlooze maatschappijen) en die dit K.B. op zijn beurt weer heeft ontleend aan Th. H. Graaf van Limburg Stirum (aan diens in 1829 verschenen 'Tets over naamlooze maatschappijen'), zijn:

I. *Wet van 1838*

art. 44: 'De vennootschap wordt beheerd door daartoe, door de vennoten, aangestelde bestuurders, deelgenooten of anderen, al dan niet loontrekkende, met of zonder toezigt van commissarissen. De bestuurders mogen niet onherroepelijk worden aangesteld'.

Reglement, gehecht aan K.B. 1833

art. 10: '... Gevolgelyk zullen de aangestelde Commissarissen of Directeurs steeds herroepbaar zijn, al waren dezelve voor eenen bepaalde tijd, of voor de geheelen duur der maatschappij, benoemd; insgelijks zullen de benoemde de magt niet hebben om, bij uitersten wil, of anderszins, een of meer opvolgers aan te stellen of te assumeren'.

Van Limburg Stirum

p. 104: 'Hoe dat het bestuur ook worde zamengesteld, moeten deszelfs leden tijdelijk zijn en herroepelijk'.

p. 105: 'Alle deelhebbers in de naamlooze vennootschappen hebben, in evenredigheid van het getal hunner aandeelen, een gelijk regt, gelijke aanspraak op al de voordelen, welke uit hun verbindtenis ontstaan kunnen. Niemand mag zich dus, op welken grond ook, het zij als het plan der maatschappij hebbende ontworpen, of tot het tot stand brengen van dezelve dienstig te zijn geweest, eenig recht op het beheer der zaken voorbehouden; want geen lid moet worden onttoken van zijn kans, om hetzelfde geheel of gedeeltelijk aan zich zelve te zien opdragen, ...'.

p. 109: 'Dat de vacaturen (van Direkteuren of bestuurders) ... door eene benoeming in eene algemeene vergadering gedaan, moeten worden aangevuld, ligt in den aard der zaak'.

II. *Wet van 1838*

art. 52: 'Indien de werkzaamheden der commissarissen zich blootelijk tot een toezigt over de bestuurders bepalen, en zij alzoo, in geen geval, deel nemen aan eenig beheer, kunnen zij bij de akte worden gematigd om de rekening en verantwoording der bestuurders, namens de vennoten, op te nemen en goed te keuren. In het tegenovergesteld geval moet die opneming en goedkeuring door de vennoten, of daartoe bij de akte aangewezen personen, geschieden.'

Reglement, gehecht aan K.B. 1833

art. 12: 'Bij het beoordeelen der statuten, zal men dus uitgaan van het beginsel, dat aan niemand de bevoegdheid kan worden verleend om zijn eigen beheer of medebeheer goed te keuren, en dat Commissarissen in de bedoelden zin, niet bevoegd worden verklaard om de jaarlijksche balans der maatschappij op te nemen, goed te keuren en af te sluiten, of om het bedrag der uitdeelingen te regelen, zoodanig dat deze beschikkingen voor de deelhebbers verbindend zouden zijn. Eene bepaling echter waarbij aan eene commissie uit de deelhebbers, afgescheiden van de gewone Commissarissen, dadelijk bij de akte benoemd, of jaarlijks te benoemen, de magt wordt opgedragen om de rekening te onderzoeken, goed te keuren, enz., kan worden toegelaten.'

Van Limburg Stuurm

p. 110: 'Door het opdragen van het bestuur aan deze of gene personen, ontdoen zij (de leden der maatschappij) zich ook niet van het regt, om over het bestuur te waken, deszelfs handelingen te onderzoeken, inlichtingen betrekkelijk dezelve te vragen, en alle voorstellen te doen en besluiten te nemen, welke zij oordelen mogen, in hun algemeen belang te zijn. Het is daarom gebruikelijk, om in de akten te bepalen, dat er jaarlijks eene algemeene vergadering plaats zal hebben, om de rekening en de balans van het afgelopen jaar te onderzoeken, verifiëren en goed te keuren, en om in overweging te nemen alle voorstellen, welke het bestuur of de leden zouden kunnen voordragen'.

III. *Wet van 1838*

art. 54: 'Bij de akte zal worden bepaald, op welke wijze het stemregt door de vennooten zal worden uitgeoefend. Echter zal dezelfde persoon niet meer dan zes stemmen voor zich zelve kunnen uitbrengen, indien de vennootschap uit honderd of meer actien of aandeelen bestaat, en niet meer dan drie stemmen, indien dezelve minder beloopt. Geen bestuurder noch commissaris zal als gemachtigde bij de stemming optreden'.

Reglement, gehecht aan K B 1833

art. 15: 'Er zal bijzonder gelet worden op de wijze waarop het stemregt der deelhouders, bij gelegenheid van de jaarlijksche en andere algemeene vergaderingen wordt geregeld. Het getal aandeelen, waarvan ieder deelhebber eigenaar of houder is, zal de maatstaf zijn, waarnaar de stemmen kunnen berekend worden. Er zal evenwel gezorgd worden dat een enkel deelhebber geenen al te grooten invloed in de beraadslagingen der vergaderingen bekomme. Hierin kan op verschillende wijzen worden voorzien, zoo als door te bepalen, dat de eigendom van een aandeel regt geven zal tot het uitbrengen van eene stem, twee aandeelen tot twee of drie of meer aandeelen tot drie stemmen; zodanig dat niemand meer dan drie stemmen zal mogen uitbrengen, welke ook het getal zijner aandeelen boven de drie mogt zijn. Personen echter, welke als gemachtigden voor hunne mede-vennooten optreden, zullen zoo vele stemmen kunnen uitbrengen, als waartoe zij, zoo uit eigen hoofde, als blijkens hunne overgelegde volmagten, namens hunne lastgevers, zullen blijken gerechtigd te zijn. Geen lid van het bestuur zal als gemachtigde voor een deelhebber kunnen optreden'.

Van Limburg Stuurm

p. 113: '... en om voor te komen, dat enkele personen, houders van een overgroot aantal actien, een te groot overwigt in die vergadering zouden hebben, bepaalt men, dat niemand meer dan een zeker getal stemmen zal kunnen vereenigen, hetgeen dikwijls zeer noodig is, vooral om voor te komen, dat Direkteuren, houders van veel aandeelen, de beraadslagingen meer of min ter bereiking van hunne oogmerken zouden beheren.'

OVERZICHT II

Het feit dat de regering tegemoetkwam aan de voornaamste bezwaren tegen het overheidstoezicht op de vennootschappen blijkt door de teksten van de verschillende wetsontwerpen naast elkaar te leggen.

Artikel 9 van het ontwerp van 20 oktober 1825 luidde¹. 'De naamlooze vennootschap bestaat buiten eenige firma; geen naam of firma der vennooten wordt daarbij uitgedrukt,

1. J. C. Voorduin, *Geschiedenis en beginselen der Nederlandsche wetboeken*, Deel VIII, p. 91.

maar zij ontleent hare benaming alleenlijk van het voorwerp des handels die gedreven wordt. Dezelve kan niet bestaan dan met bewilliging van den Koning, nadat de akte, waarbij zij wordt aangegaan, door Hem zal zijn goedgekeurd.' In 1826 is dit ontwerp wet geworden, doch de invoering ervan wordt in 1831 opgeschort in verband met de Belgische opstand. Ondertussen is er naar aanleiding van het sinds 1828 plotseling verscherpte overheidstoezicht een hevige kritiek gegroeid tegen de Koninklijke bewilliging. Niettemin houdt de regering vast.

Artikel 9 van het ontwerp van 1 april 1835 luidt dan ook¹: 'De naamlooze maatschappij heeft geene firma, noch draagt den naam van één of meer der vennooten, maar zij ontleent hare benaming alleen van het voorwerp harer onderneming. Dezelve kan niet bestaan dan met bewilliging van den Koning en na goedkeuring der akte harer oprigting. Die goedkeuring wordt bij elke verandering in de voorwaarden, of bij verlenging der vennootschap vereischt.'

Pas bij het ontwerp van 21 oktober 1835 deed de regering op aandrang van de Tweede kamer water in de wijn, door duidelijk bij de wet te bepalen welke voorwaarden vervuld moeten worden om de Koninklijke bewilliging te verkrijgen. Artikel 24 van dat ontwerp kwam te luiden²: 'Indien de vennootschap niet strijdt met de goede zeden, de openbare orde, de wetten of het belang der ingezetenen, wordt de Koninklijk bewilliging verleend. Bij elke verandering in de voorwaarden en bij verlenging der vennootschap, wordt gelijke Koninklijke bewilliging vereist.'

Nadat door de Tweede kamer nog bezwaar was gemaakt tegen het criterium 'het belang der ingezetenen', als zijnde te vaag, liet de regering dit criterium vallen. De tenslotte aanvaardde redactie van artikel 24 kwam toen te luiden³: 'Indien de vennootschap niet strijdt met de goede zeden of de openbare orde, en de akte geene bepalingen bevat tegen al hetgeen bij artikel 25 tot en met artikel 42 (later artt. 38-55) is voorgeschreven, wordt de koninklijke bewilliging verleend. Bij weigering der koninklijke bewilliging, wordt de reden daarvan aan de verzoekers tot hun nazigt medegedeeld. Geene door den Koning bewilligde, naamlooze maatschap, wordt door Hem ontbonden, ter zake dat de bestuurders aan de bepalingen en voorwaarden der akte niet hebben voldaan.'

5. Statutenwijziging 'Koninklijke' 1898

Voor het eerst zijn prioriteitsaandelen (aldaar preferente aandelen genoemd) gecreëerd in 1898 bij statutenwijziging van de Koninklijke Nederlandsche Maatschappij tot Exploitatie van Petroleumbronnen in Nederlandsch-Indië.

De geschiedschrijver⁴ van de 'Koninklijke' vermeldt hierover: 'Steeds sterker werd, ook bij Commissarissen, de indruk, dat de 'Standard' achter het geval (teruglopen van de koers 'Koninklijke') zat, en toen Deterding, 16 December (1897), voldoende bewijs meende te hebben, dat de Amerikaansche maatschappij werkelijk in de markt was, viel het besluit, een afdoenden maatregel te nemen, ten einde te voorkomen, dat met de meerderheid der aandeelen de leiding van de Maatschappij in haar handen zou kunnen overgaan'. J. P. Sprenger van Eyk⁵ adviseerde toen de uitgifte van preferente aandelen, waar-

1. Voorduin, deel VIII, p. 200.

2. Voorduin, deel VIII, p. 227.

3. Voorduin, deel VIII, p. 236.

4. C. Gerretson, Geschiedenis der 'Koninklijke', deel II, p. 61 e.v.

5. Oud-Minister van Koloniën en Financiën, zie Gerretson, t.a.p., p. 62/63.

aan de uitsluitende zeggenschap over de bestuursbenoeming¹ zou worden toegekend, terwijl de overdraagbaarheid van deze aandelen door middel van een blokkaderegeling zou worden beperkt.

Over de houders van deze preferente aandelen zegt de 'Koninklijke' in de toelichting² op haar statutenwijziging. 'Preferente aandeelhouders zullen zijn personen, waarvan men overtuigd is, dat zij belang stellen in de bloei der Vennootschap en zich niet leenen tot handelingen, die gericht zijn op het nadeel der gewone aandeelhouders.'

De geoorloofdheid van de voorgestane oligarchische clause is toen en later³ zeer betwist. Zozeer zelfs, dat Mr. B. C. J. Loder, woordvoerder van de tegenstanders der clause, op de algemene vergadering stelde, 'dat de aandeelhouders eigenlijk gerust het door hem bestreden voorstel konden aanvaarden, aangezien het toch uitgesloten was dat (het Ministerie van) Justitie de wijziging zou goedkeuren'. De geschiedschrijver vervolgt: 'Waarop Mr. J. C. de Vries, de raadsman der Koninklijke, uit zijn borstzak plechtig de koninklijke bewilliging te voorschijn haalde . . .'.⁴ Over de geoorloofdheid zegt de geschiedschrijver⁵: 'Wat de Koninklijke wilde, was dus wel degelijk een afwijking van een na veel beginselstrijd vastgestelde en door een langjarige praktijk bevestigde opvatting van het geldig recht; en men was zich ten departemente daarvan ook terdege bewust. Niet Justitie, maar Kolonien, . . . heeft dan ook den stoot gegeven tot goedkeuring van de ontworpen afwijking van den gevestigden regel'.

Ook mijns inziens geldt dat de voorgestane clause, hoewel niet in strijd met de letter van de wet, in ieder geval wel in strijd was met de geest en de tot dan geldende uitleg van de wet. De geest van de departementale gedragslijn, als door van Limburg Stirum uiteengezet, van het K.B. van 1833 en van de Wet van 1838 is dezelfde. Van een wijzigingsbedoeling blijkt niets. Vergelijk hiervoor bovenstaand Overzicht I.

Na de eerste wereldoorlog zien we, vooral na de waarschuwing van minister

1 Later is dit geworden een bindende voordracht voor de benoeming van directeuren en commissarissen

2 Gerretson, t a p , p 527 e v.

3 W Binger, Bindende voordracht van Commissarissen voor het benoemen van bestuurders en e n v , in het Amsterdamsch Effectenblad van 26 okt 1916, Interpellatie van Mr Koolen en antwoord daarop van minister Ort in Hand 2e K 1917/1918, blz 2508-2513, Staatsbegroting voor het dienstjaar 1917, Justitie Voorlopig verslag in W v R 10066 en Memorie van Antwoord in W v R 10075, R Polak, Wering van vreemden invloed uit nationale ondernemingen, diss 1918, p 127 e v , met antwoord van C W Star Busmann, De autocratische of oligarchische clause in de statuten van naamloze maatschappijen, in Vragen des Tijds, jrg 1918, p 31 e v , met replek in W v R 10313 en dupliek in W v R 10317, van der Heyden-van der Grinten, Handboek nr 249; Boelens, t a p , p 10 en 104, Kist-Visser, t a p , p 228, Discussie n a v het Ontwerp van Wet van 1928, Hand 2e K 1926/1927, blz 1769 e v en Hand 1e K 1927/1928, blz 917 e v

4 Gerretson, t a p , p 115

5 Gerretson, t a p , p 111

Treub¹ tegen het buitenlandse penetratie-gevaar, een grote opkomst van de oligarchische clause. Op dat moment wordt de bindende bestuursvoordracht als geldig recht aanvaard.²

6. Wet 1928³

Na enkele eerdere pogingen om tot herziening van het vennootschapsrecht te geraken heeft minister Nelissen in 1910 ingediend het 'Ontwerp van wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen in het Wetboek van Koophandel omtrent de naamlooze vennootschappen van koophandel en daarmee samenhangende artikelen in het Wetboek van Strafrecht'. In 1925 dient minister Heemskerk een Gewijzigd Ontwerp van wet in. In 1927 brengt minister Donner bij Nota van Wijzigingen nog een aantal wijzigingen in dit gewijzigd ontwerp aan. Als 'Wet van 2 juli 1928 tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamlooze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid van het prospectus' volgt de afkondiging in het Staatsblad 1928, nr. 216. Op 1 april 1929 is deze wet in werking getreden.

Evenals bij de totstandkoming van de wet van 1838 is ook bij de totstandkoming van de wet van 1928 heftige strijd gevoerd, waarin ook de praktijk zich door middel van Congressen, Adviezen en Rapporten vurig heeft gemengd.⁴ Het voornaamste bezwaar tegen het ontwerp betrof de eenvormigheid van de voorgestelde regeling. Er werd geen onderscheid gemaakt tussen de open N.V.'s, die beroep doen op de kapitaalmarkt, en de besloten N.V.'s, die dit niet doen. Met name rees verzet tegen de voorgeschreven publicatie van de jaarstukken, ook voor de besloten N.V.'s. Verder golden als bezwaren de beperking van de oligarchische clause, het preventieve overheidstoezicht, het enquêterecht en de verscherpte aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen.

a. Belangrijke wijzigingen tijdens de totstandkoming van het ontwerp

Beginselen. Het ontwerp Nelissen steunde, evenals het ontwerp van de Staatscommissie 1879⁵, op vier *beginselen*⁶: a. openbaarheid van de inrichting en de

1. M. W. F. Treub, *De Economische toekomst van Nederland*, p. 172 e.v.

2. Kist-Visser, *Beginselen van Handelsrecht*, deel III, p. 494.

3. Zie van der Heijden-van der Grinten, *Handboek* nr. 15 e.v.

4. Zie van der Heijden-van der Grinten, *Handboek* nr. 21 met aangehaalde literatuur.

5. Bij Koninklijk Besluit van 22 november 1879, nr. 26 werd een Staatscommissie ingesteld tot herziening van het Wetboek van Koophandel. De ontwerpen van deze Staatscommissie zijn in 1890 door gebr. Belinfante gepubliceerd onder de titel: 'Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere, met toelichtingen, den Koning aangeboden door de Staatscommissie, ingesteld bij Z.M.'s besluit van 22 november 1879, nr. 26'.

6. Zie van der Heijden-van der Grinten, *Handboek* nr. 19.

machtsverdeling, b. bescherming van het vermogen en in verband daarmee een regeling betreffende de inbreng van andere zaken dan geld, c. nadere regeling der persoonlijke aansprakelijkheid van oprichters, bestuurders en commissarissen, zo jegens aandeelhouders als jegens derden, en d. de noodzakelijkheid van bescherming van de belangen der minderheid van aandeelhouders tegen willekeur der meerderheid.

De eerste drie beginselen zijn gehandhaafd. Het vierde beginsel daarentegen, voorzover uit kracht daarvan aan de rechter ter bescherming van de minderheid de beoordeling van de doelmatigheid van een door de meerderheid genomen besluit wordt opgedragen, is bij het gewijzigd ontwerp Heemskerk vervallen.¹ Slechts de rechterlijke controle op de rechtmatigheid van besluiten wordt gehandhaafd.

Het preventief toezicht. Het preventief toezicht, dat in navolging van de Code de Commerce was opgenomen in de wet van 1838, kwam niet meer voor in het ontwerp van de Staatscommissie van 1879 en evenmin in het ontwerp Nelissen. In het gewijzigd ontwerp Heemskerk² is het echter weer opgenomen, waarna het gehandhaafd blijft.

*De oligarchische clausule.*³ De aanvankelijk in het ontwerp Nelissen voorgestelde beperking van de oligarchische clausule is in het gewijzigd ontwerp Heemskerk nog verder verscherpt en vervolgens in het Nader Gewijzigd Ontwerp Donner weer aanmerkelijk verzacht.⁴

Ontwerp Nelissen: art. 48c, lid 1 luidde: 'De benoeming van bestuurders geschiedt voor de eerste maal bij de akte van oprichting en later door de A.V. van aandeelhouders. De vergadering is daarbij aan geenerlei voordracht gehouden, tenzij bij de akte van oprichting is bepaald, dat de benoeming zal geschieden uit eene, van eene bepaalde groep van aandeelhouders afkomstige, voordracht, die tenminste twee personen voor iedere te vervullen plaats bevat'.

Gewijzigd ontwerp Heemskerk: De mogelijkheid van bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders is gehandhaafd, voor de benoeming van commissarissen echter afgeschaft. Het recht tot bestuursvoordracht kan alleen aan commissarissen worden toegekend, terwijl de A.V. de bevoegdheid kreeg het bindend karakter aan de voordracht te ontnemen door een met twee derde meerderheid genomen besluit.

Art. XVI van de Overgangsbepalingen van het ontwerp Heemskerk luidde: 'Ten aanzien van de naamlooze vennootschappen, opgericht vóór de inwerkingtreding dezer wet, wier akte van oprichting de benoeming van bestuurders of commissarissen aan een voordracht bindt, blijft het daaromtrent bij artikel

1. Zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 20.

2. Zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 20.

3. Hieronder te verstaan het recht een bindende voordracht op te maken voor de benoeming van bestuurders en/of commissarissen.

4. Zie Boelens, t.a.p., p. 105 e.v.

48 (nieuw) en 50 c (nieuw) van het Wetboek van Koophandel bepaalde gedurende vijf jaren vanaf die inwerkingtreding buiten toepassing.'

Nader gewijzigd ontwerp Donner: Naast de mogelijkheid van bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders is deze mogelijkheid ook ten aanzien van commissarissen weer opgenomen. Bovendien is men vrij in het bepalen wie deze voordracht zal opmaken, terwijl voor het breken van zodanige voordracht niet alleen is vereist een twee derde meerderheid, maar tevens dat deze meerderheid meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Tenslotte is door art. XVIII van de Overgangsbepalingen de dwingende doorbraakmogelijkheid van art. 48a, lid 2 voor oude N.V.'s, die een bindende voordracht kenden, buiten toepassing verklaard.

Tegen deze overgangsbepaling is nogal bezwaar gemaakt, omdat de bindende voordrachten van jongere datum wel aan deze dwingende doorbraakmogelijkheid zijn gebonden. Eist het algemeen belang deze dwingende doorbraakmogelijkheid, dan mag ook nergens van dit voorschrift worden afgeweken. Eist het algemeen belang deze bepaling niet, dan behoort zij te worden geschrapt.¹ Bovendien zou deze doorbraakmogelijkheid omzeild kunnen worden door een handel in oude lege N.V.'s, enkel vanwege het daarin nog bestaande niet te breken voordrachtsrecht.² Ook is de verdediging van minister Donner³ dat nieuwe vennootschappen andere waarborgen⁴ in hun statuten kunnen opnemen, b.v. de eis dat alle bestuurders Nederlander moeten zijn, ook voor wat betreft het behoud van het nationaal karakter, niet overtuigend, omdat deze eis daarvoor nauwelijks een waarborg mag heten. Anderzijds dient toegegeven, dat het voor een bestaande N.V. bezwaarlijk kan zijn nieuwe waarborgen tegen overrompeling te scheppen dan voor een nieuw op te richten N.V. en dat op die grond een verschillende afweging ten opzichte van het algemeen belang gerechtvaardigd kan zijn.

Nog steeds actueel kan de volgende passage uit het Voorlopig Verslag, p. 16 van de Eerste Kamer, zitting 1927-1928, no. 30, genoemd worden: 'De oligarchische clause nu strekt om dien eigenlijke ondernemers bij de vervulling van openvallende plaatsen als bestuurder of commissaris de macht te geven, waarop zij terecht in het belang van de naamlooze vennootschap, en mitsdien ook van de aandeelhouders, aanspraak mogen maken. Wel heeft de oligarchische clause daardoor den schijn van ondemocratisch te zijn, maar het gaat in deze meer om eene doelmatige inrichting en organisatie der naamlooze vennootschappen met de daardoor te bereiken resultaten, dan om democratie of autocratie.'

Publicatie. Bij de novelle van 25 juni 1929 is de voorgeschreven publicatie beperkt tot de in artikel 42c W.v.K. genoemde vennootschappen. Een derge-

1. Vgl. van Tempel, Hand. 2e Kamer 1926/27, p. 1791.

2. Meyers, W.P.N.R. 3088.

3. Zie Hand. 2e Kamer 1926/1927, p. 1811 en 1853.

4. Kennelijk is bedoeld: waarborgen tegen buitenlandse overrompeling.

lijke novelle was door minister Donner tijdens de behandeling van het ontwerp in de Eerste kamer reeds toegezegd.¹

b. *Prioriteitsaandelen*

Aangaande het huidige artikel 39*d* W.v.K., dat praktisch gelijkkluidend² in alle ontwerpen klonk, is in de Handelingen der Staten-Generaal, Tweede Kamer, zittingsjaar 1926/1927, op blz. 1824 het volgende te vinden³:

‘Beraadslaging over artikel 39*d*, luidende: ‘Voorzoverre bij de akte van oprichting niet anders is bepaald, zijn aan alle aandeele in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden’.

De heer van Aalten: Mijnheer de Voorzitter. Dit art. 39*d* strekt, volgens de toelichting bij het oorspronkelijk ontwerp, om aan te geven de positie en de mogelijkheid van preferente aandeele. Nu hebben wij bij de algemene beschouwingen reeds enkele opmerkingen van den Minister daaromtrent gehoord, maar ik acht het wel gewenscht, dit punt bij dit artikel even duidelijk vast te leggen. Kunnen wij dus uit hetgeen toen door de Minister is medegedeeld opmaken, dat afzonderlijke vergaderingen van preferente aandeelhouders bij de akte van oprichting zullen kunnen worden toegelaten en veroorloofd zullen zijn, en dat daaraan zekere rechten worden toegekend? Het is dunkt mij van groot belang, dat omtrent dit punt bij dit artikel niet de minste twijfel meer kan bestaan.

De heer Donner, Minister van Justitie: Mijnheer de Voorzitter. De heer van Aalten stelt een vraag, die ook de heer Knottenbelt gisteren reeds heeft gesteld ten opzichte van de preferente aandeelhouders. Ik heb gisteren dit gezegd: Dit wetsontwerp geeft aan de algemeene vergadering zekere bevoegdheden, soms als regelend, soms als dwingend recht. Voor zoover het nu besluiten betreft, welke niet aan de algemeene vergadering uitdrukkelijk zijn voorbehouden, bestaat de mogelijkheid, dat de beslissing van de algemeene vergadering aan de voorwaarde gebonden wordt, dat de vergadering van preferente aandeelhouders haar toestemming geeft. Ik geloof, dat dit het stelsel is van het wetsontwerp en dat daaromtrent geen twijfel bestaat.

De beraadslaging wordt gesloten en art. 39*d* zonder hoofdelijke stemming aangenomen.’

1. Zie van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 24.

2. Artikel 41*f* van het Ontwerp Nelissen luidt: ‘Voor zooverre de akte van oprichting niet anders heeft bepaald, zijn aan alle aandeele in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden’. In het Gewijzigd Ontwerp Heemskerk is dit artikel genummerd: ‘39*d*’ en luidt dan: ‘Voor zooverre bij de akte van oprichting niet anders is bepaald, zijn aan alle aandeele in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden’. Onder hetzelfde nummer en met dezelfde tekst als in het Gewijzigd Ontwerp Heemskerk is dit artikel wet geworden.

3. Zie ook: a. art. 41*f* Ontwerp 1910; b. Memorie van Toelichting op Ontwerp 1910, p. 62; c. art. 39*d* Gewijzigd Ontwerp 1925; d. Verslag 2e Kamer, p. 188; e. Voorlopig Verslag 1e Kamer, p. 309; f. Hand. 1e Kamer, p. 928 en g. art. 2.3.2.11 Ontwerp Nieuw B.W.

In het Eindverslag van de Eerste Kamer¹ staat nog hierover: De op de statuten berustende preferente aandelen worden in het wetsontwerp erkend (art. 39d).

§ 2. WETTELIJKE REGELING

Volgens het huidige recht staat de geldigheid van prioriteitsaandelen vast.

Waarop steunt deze geldigheid?

De wet kent geen prioriteitsaandelen. Toch wordt uit de wet de geldigheid van de prioriteitsaandelen afgeleid. Artikel 37d W.v.K. luidt: 'Van de bepalingen deezer afdeeling mag slechts worden afgeweken, indien, en voor zoverre, dit uit die bepalingen zelve blijkt'.

Op grond nu van artikel 39d W.v.K., waarbij zulk een afwijking is toegelaten, is het mogelijk van het gelijkheidsprincipe van aandelen af te wijken door in de statuten niet aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen te verbinden. Art. 39d laat dus impliciet bijzondere, bevoorrechte soorten aandelen toe. Zelfs is het mogelijk meerdere soorten bevoorrechte aandelen binnen een N.V. te creëren. Deze bijzondere aandelen kunnen worden toegerust met extra zeggenschapsrechten of extra rechten op het financiële vlak. Zij heten dan respectievelijk prioriteitsaandelen en preferente aandelen.

Voor de geldigheid van prioriteitsaandelen moge ik nog verwijzen naar de Handelingen, 2e Kamer, 1926/1927, blz. 1824 (zie hierboven onder Wetsgeschiedenis).

1. Definitie

Van der Grinten zegt² dat men met prioriteitsaandelen pleegt aan te duiden aandelen, waaraan bijzondere zeggenschapsrechten zijn verbonden. Deze bijzondere rechten dienen te steunen op de statuten.³

Welke zijn de wezenskenmerken van het prioriteitsaandeel?

In de eerste plaats dat het prioriteitsaandeel een aandeel is. Het zijn van aandeel is uitgangspunt. Aan het aandeel als zodanig worden bijzondere zeggenschapsrechten toegekend. Daarnaast is het echter mogelijk deze bijzondere zeggenschapsrechten aan anderen dan aan aandeelhouders toe te kennen, b.v.

1. Belinfante, Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere. Wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de n.v. en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, p. 309, uitgegeven door gebr. Belinfante 1929.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 187.1; Voor meerdere definities van prioriteitsaandelen zie ook: Minister Donner, 1e Kamer, zitting 1927/1928, Mem. v. Antw., p. 19; Kamphuisen, N.V. 29, p. 81; Brandt, t.a.p., p. 19.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 186.

aan het bestuur der vennootschap, aan een instantie buiten de vennootschap of aan houders van oprichters- of andere bewijzen. Met name in het geval van toekenning van prioriteitsrechten aan houders van oprichters- of andere bewijzen wordt een praktisch gelijk resultaat verkregen als bij prioriteitsaandelen. De juridische fundering is echter anders. In het ene geval worden de prioriteitsrechten gekoppeld aan een aandeel en in het andere geval aan een oprichtersbewijs.

In dit verband is van belang de vraag, in hoeverre toekenning van bijzondere zeggenschapsrechten aan 'derden', waaronder te verstaan anderen dan een vennootschapsorgaan in de zin van de Richtlijnen, eigenlijk mogelijk is.

De nieuwe Richtlijnen laten toekenning van een aantal prioriteitsrechten – zoals bepaling van het aantal bestuurders en commissarissen, goedkeuring van bepaalde bestuursbesluiten en de bepaling welk deel van de vennootschappelijke winst zal worden gereserveerd – alleen toe aan een vennootschapsorgaan en niet aan een derde.¹ Blijkens een noot onder par. 9 van de Richtlijnen moet in dit verband onder vennootschapsorgaan verstaan worden: 'de algemene vergadering van aandeelhouders, de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort, het bestuur, de commissarissen en de gecombineerde vergadering van bestuurders en commissarissen.'

Afgezien van wat de Richtlijnen op dit punt leren, lijkt er in een aantal gevallen niets tegen, om een derde bepaalde rechten toe te kennen. Een voorbeeld hiervan is de benoeming van maximaal één derde van de commissarissen. De Memorie van toelichting, sprekende over art. 51*d*, lid 2 W.v.K. in ontwerp 1910, thans art. 50*c*, lid 2, gaf zelfs uitdrukkelijk als reden voor deze benoemingsrechten, dat ook derden, b.v. obligatiehouders, verzekerden of een subsidie verlenend lichaam gegronde aanspraak kunnen maken op de benoeming door hen van een of meer commissarissen.

In andere gevallen, b.v. goedkeuring voor bepaalde bestuurshandelingen kan men bezwaar maken tegen de daaruit voortvloeiende inmenging van derden in het bestuur van de vennootschap.

Naar mijn mening is toekenning van prioriteitsrechten aan derden geoorloofd, zolang de structuur van de vennootschap intact blijft.

Het toekennen van prioriteitsrechten aan houders van oprichters- of andere bewijzen komt slechts bij uitzondering voor. In het onderstaande zullen we waar nodig deze wijze van toekenning van prioriteitsrechten mede in onze beschouwingen betrekken.

Een tweede wezenskenmerk is dat aan een prioriteitsaandeel, in afwijking van het voor aandelen geldende gelijkheidsbeginsel, extra zeggenschap wordt toegekend.

Sinds de Franse revolutie leeft het gelijkheidsbeginsel als een soort axioma in het vennootschapsrecht. Van Limburg Stirum² houdt er zeer strak aan vast,

1. Zie parn. 9, 10, 13, 15, 16, 21, 25, 26, 29 en 36 van de nieuwe Richtlijnen.

2. Zie p. 28.

ons huidige vennootschapsrecht is er van doortrokken¹ en ook het S.E.R.-Besluit Fusiegedragsregels 1970 denkt er aan wanneer in art. 5, aanhef en sub g bepaald wordt, dat het Bericht aan Aandeelhouders een duidelijke verklaring dient in te houden dat aan alle houders van dezelfde soort aandelen hetzelfde bod wordt gedaan.

Prioriteitsaandelen zijn uit nood geboren. Slechts de dwingende behoefte van de praktijk heeft geleid tot het aanvaarden van een zo belangrijke uitzondering op het gelijkheidsbeginsel.² In wezen is het niet zo verwonderlijk dat het buitenland³, uitgaande van het gelijkheidsbeginsel, prioriteitsaandelen niet geoorloofd acht.

Bedoelde extra zeggenschap is hét kenmerk van prioriteitsaandelen en met het oog op deze ten opzichte van andere aandelen extra zeggenschap worden zij ingesteld. Deze extra zeggenschap kan zeer groot, maar ook gering zijn. Het lijkt juist om te spreken van 'extra zeggenschap in afwijking van het voor aandelen geldende gelijkheidsbeginsel' dan van 'extra zeggenschap boven gewone aandelen'. Er behoeven immers geen gewone aandelen te zijn. Het kapitaal kan verdeeld zijn in enkel prioriteitsaandelen en preferente aandelen of in enkele soorten prioriteitsaandelen, met b.v. elk bijzondere zeggenschap ten aanzien van de benoeming van een deel der bestuurders. De toevoeging 'in afwijking van het voor aandelen geldende gelijkheidsbeginsel' is nodig om te laten uitkomen dat niet van prioriteitsaandelen sprake is als aan alle aandelen dezelfde extra bevoegdheid wordt toegekend, b.v. goedkeuring door de A.V. van enkele bestuurshandelingen. Kenmerkend voor prioriteitsaandelen is dat juist aan bepaalde aandelen extra zeggenschap wordt toegekend.

De praktijk spreekt ook over prioriteitsaandelen, indien het kapitaal enkel bestaat uit verschillende series aandelen met elk het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van een, naar de grootte van de serie precies evenredig, aantal bestuurders of commissarissen. Hoewel hier in het geheel genomen van extra zeggenschap geen sprake is, omdat tegenover elke extra zeggenschap ten opzichte van de ene benoeming een precies even groot verlies aan zeggenschap staat ten opzichte van de andere benoeming(en), wil ik het spraakgebruik volgen en ook deze aandelen als prioriteitsaandelen aanmerken. Ten aanzien van elk bindend voordrachtsrecht afzonderlijk kan men bovendien stellen, dat dit een extra zeggenschap betekent in afwijking van het voor aandelen geldende gelijkheidsbeginsel.

Een derde wezenskenmerk is dat deze extra zeggenschap door de statuten wordt toegekend. Op grond van het beginsel van openbaarheid van de inrichting van de N.V. en de openbaarheid van de machtsverdeling binnen de N.V. kan de instelling van prioriteitsaandelen en de verlening van bijzondere rechten aan prioriteitsaandelen slechts door de statuten geschieden. Er bestaan evenwel ook *buiten*statutaire constructies, b.v.: certificering, holding en stem-

1. B.v. beginsel van evenredig stemrecht.

2. Vgl. p. 32.

3. Zie hoofdstuk IV.

rechtsovereenkomst met een soortgelijk doel als prioriteitsaandelen. Van deze constructies blijkt uit de statuten niets. Zij laten immers de wettelijke machtsverdeling binnen de N.V. in stand en proberen buiten de statuten om vat te krijgen op de stemmacht in de N.V.

De mogelijke inhoud van deze extra zeggenschap behoeft niet in de definitie te worden opgenomen. Het betreft hier immers een aandeel, dat als zodanig is onderworpen aan de wettelijke N.V.-structuur. Uit de wet zelf blijkt dus (zie hieronder) welke extra bevoegdheden aan prioriteitsaandelen mogen worden toegekend.

Het bovenstaande samenvattend, zouden wij als definitie voor een prioriteitsaandeel willen voorstellen: **EEN AANDEEL, WAARAAN DOOR DE STATUTEN IN AFWIJKING VAN HET VOOR AANDELEN GELDENDE GELIJKHEIDSBEGINSEL EXTRA ZEGGENSCHAP WORDT TOEGEKEND.**

2. Welke extra zeggenschapsrechten kunnen aan prioriteitsaandelen boven andere aandelen worden toegekend?

Ook dit kunnen we weer uit de wet afleiden. Volgens art. 36e W.v.K. mag de ministeriële verklaring van geen bezwaar alleen worden geweigerd indien de vennootschap in strijd is met de goede zeden of de openbare orde, de akte niet voldoet aan hetgeen door de wet is voorgeschreven of indien niet blijkt dat de oprichters tezamen voor tenminste een vijfde gedeelte in het maatschappelijk kapitaal deelnemen. *Uitgaande van de vrijheid de statuten naar eigen inzicht in te richten, kan aan prioriteitsaandelen derhalve elke zeggenschap worden toegekend, die niet strijdig is met de wet, de goede zeden of de openbare orde.*¹

a. Strijd met de wet

Allereerst stelt de wet grenzen, doordat zij een aantal bevoegdheden dwingend aan andere organen dan aan prioriteitsaandeelhouders opdraagt, zodat de statuten deze bevoegdheden niet meer aan de prioriteitsaandelen kunnen toekennen zonder in strijd te komen met de wet.

Onvervreemdbaar zijn de volgende bevoegdheden aan de A.V. opgedragen²:

- vaststelling van de balans en de winst- en verliesrekening (art. 42 W.v.K.),
- verlenging van de termijn, waarbinnen de jaarstukken ter vaststelling aan de A.V. dienen te worden overgelegd (art. 42 W.v.K.),
- benoeming en vaststelling bezoldiging van de vennootschapsaccountant (art. 42a W.v.K.),

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 187.1; Dorhout Mees, Statuten, p. 177 en 198.

2. Vgl. van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 203; A. M. Vroom, Machtsverhoudingen in naamloze vennootschappen, praeadvies Broed. der Cand.-Not. 1959, p. 24 e.v.; Boelens, t.a.p., p. 93; Par. 18 van de nieuwe Richtlijnen.

- wijziging van de statuten (art. 45 W.v.K.),
- machtiging op bestuur of anderen om die veranderingen in de akte van statutenwijziging aan te brengen, welke nodig mochten blijken om de ministeriële verklaring van geen bezwaar te verkrijgen (art. 45c W.v.K.),
- benoeming van bestuurders (art. 48 W.v.K.),
- ontneming bindend karakter aan voordracht tot benoeming bestuurders, mits genomen bij 'n besluit met twee derden der uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigend meer dan de helft van het geplaatste kapitaal (art. 48a W.v.K.),
- schorsing en ontslag van bestuurders (art. 48b W.v.K.),
- aanwijzing van een of meer aandeelhouders, die, bij gebreke van commissarissen, medewerken aan vestiging bestuurspand (art. 48d W.v.K.),
- besluit dat jaarverslag voortaan schriftelijk zal worden uitgebracht (art. 49 W.v.K.),
- benoeming van commissarissen (art. 50c W.v.K.),
- schorsing en ontslag van commissarissen (art. 50d W.v.K.),
- aanwijzing van een of meer personen, die de N.V. vertegenwoordigen bij tegenstrijdig belang (art. 51 W.v.K.),
- opheffing van de schorsing door commissarissen aan bestuurders opgelegd (art. 51a W.v.K.),
- aanwijzing van een of meer aandeelhouders, die medewerken aan vestiging commissarispan (art. 51d W.v.K.),
- ontbinding van de N.V. (art. 55 W.v.K.),
- wijziging van de statuten, strekkende tot verlenging van de duur der vennootschap (art. 55a W.v.K.¹),
- benoeming etc. van vereffenaars (art. 55d W.v.K.).

Bovengenoemde bevoegdheden zijn onvervreemdbaar aan de A.V. opgedragen en mogen dus niet aan prioriteitsaandelen worden toegekend. Zij worden wel de onaantastbare kern van de taak der A.V. genoemd.²

Wel mogen een aantal van deze bevoegdheden ten gunste van prioriteitsaandelen worden beperkt. Deze beperking geschiedt dan vaak aldus, dat de statuten voorschrijven dat het besluit alleen genomen kan worden op voorstel of met goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders.

Twee belangrijke bevoegdheden, die op deze wijze kunnen worden beperkt, zijn de bevoegdheid tot statutenwijziging en die tot ontbinding van de N.V.

Dat de bevoegdheid tot statutenwijziging beperkt mag worden volgt uit art. 45 W.v.K.³ Dat de bevoegdheid tot ontbinding beperkt mag worden zegt de wet niet. Toch wordt 'n zodanige beperking, nu zij niet in strijd komt met het systeem der wet toelaatbaar geacht⁴, zulks naar analogie van de vrijheid de

1. In de opsomming van par. 18 van de nieuwe Richtlijnen is dit artikel kennelijk vergeten.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 203.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 342.

4. Van der Grinten, N.V. 25, p. 64.

bevoegdheid tot statutenwijziging te beperken.

Bedoelde beperking is niet mogelijk bij:

– benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders (vereffenaars) en commissarissen.¹

Het systeem van de wet is dat de rechten van de A.V. tot benoeming, schorsing en ontslag dwingendrechtelijk zijn geregeld. De enige beperking, welke de wet op het benoemingsrecht van de A.V. toestaat, is de bindende voordracht. Aangenomen moet worden, dat, gelet op het systeem van de wet en de wetsgeschiedenis, de wetgever deze bindende voordracht als enige beperking op het benoemingsrecht van de A.V. heeft willen toestaan. Bij schorsing en ontslag is geen beperking van de bevoegdheid van de A.V. mogelijk. De wet spreekt van schorsing of ontslag 'te allen tijde'. Wel kunnen de statuten bepalen dat schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen slechts met gekwalificeerde meerderheid (maximaal twee derde, vertegenwoordigende de helft van het geplaatste kapitaal) mogelijk is, doch dat bedoelde meerderheid niet vereist is bij schorsing en ontslag op voorstel of met goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders.² Krachtens art. 55, lid 2 W.v.K. vinden de bepalingen omtrent benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders een overeenkomstige toepassing ten aanzien van de vereffenaars.

– vaststelling van de balans en de winst- en verliesrekening.³

Art. 42 W.v.K. draagt het vaststellen van de balans en de winst- en verliesrekening dwingend op aan de A.V.

De wettelijke opdracht tot vaststelling van de jaarstukken laat geen beperking ten gunste van een ander orgaan toe. Waar nu het vaststellen van de balans tevens inhoudt een waardering van de bestaande rechten en verplichtingen van de N.V., kan derhalve ook de vaststelling van afschrijvingen, voorzieningen en reserveringen boven de saldo-streep van de winst- en verliesrekening niet aan de A.V. onttrokken worden.

In gelijke zin par. 35 van de nieuwe Richtlijnen: 'Niet toegestaan worden statutaire bepalingen die aan anderen dan aan de algemene vergadering de bevoegdheid geven enige post van de balans en van de winst- en verliesrekening bindend voor de algemene vergadering van aandeelhouders vast te stellen.' Vroeger toegelaten formuleringen, dat de A.V. de jaarstukken vaststelt 'onder toepassing van zodanige afschrijvingen als directie en commissarissen geraden achten' en dergelijke worden thans door het Departement geweerd. Wel mogen het bestuur of anderen ten deze voorstellen doen.

Iets anders zijn de reserveringen beneden de saldo-streep van de winst- en verliesrekening. Zij betreffen een beschikking over reeds vastgestelde winst en vallen daarom niet onder het dwingende art. 42 W.v.K. Deze reserveringen beneden de saldo-streep kunnen wel door anderen dan de A.V. worden vastgesteld. Par. 36 van de nieuwe Richtlijnen zegt uitdrukkelijk: 'Eveneens wordt toegestaan de statutaire bepaling dat enig vennootschapsorgaan de bevoegdheid krijgt te bepalen welk deel van het positieve saldo van de winst- en verliesrekening – de vennootschappelijke winst – zal worden gereserveerd.'

1. Van der Grinten, N.V. 25, p. 61; V.V.S., deel A, N.V./Alg. Ged., nr. 74.

2. Zie p. 49.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 329; van der Grinten, N.V. 25, p. 63; V.V.S., deel A, N.V./W.v.K., sub art. 42.

– benoeming en vaststelling bezoldiging van de vennootschapsaccountant.¹

Volgens art. 42a, lid 2 W.v.K. is de A.V. bij de benoeming van deze deskundige aan generlei voordracht gebonden en kan zij hem te allen tijde ontslaan. Volgens art. 42a, lid 3 W.v.K. wordt zijn bezoldiging door de A.V. vastgesteld. De wet wil volledige vrijheid bij de benoeming door de A.V. van de vennootschapsaccountant. Goedkeuring of bindende voordracht door een ander orgaan is dus niet geoorloofd.

– besluit dat jaarverslag voortaan schriftelijk zal worden uitgebracht.²

Volgens art. 49 W.v.K. kan de A.V. steeds besluiten dat het jaarverslag voortaan schriftelijk zal worden uitgebracht.

– aanwijzing van een of meer personen, die de N.V. vertegenwoordigen bij tegenstrijdig belang.

De A.V. is krachtens art. 51 W.v.K. steeds bevoegd andere personen dan commissarissen of de krachtens de statuten aangewezenen te benoemen om de N.V. te vertegenwoordigen in gevallen, waarin de N.V. een tegenstrijdig belang heeft met een of meer bestuurders. Verdedigbaar is, aldus van der Grinten³, dat de A.V. hierbij niet aan een voordracht kan worden gebonden.

Het bestuur wordt door de wet, behoudens beperkingen bij de statuten, belast met het besturen van de zaken der vennootschap, met het beheer van haar vermogen en met haar vertegenwoordiging in en buiten rechte (art. 47 W.v.K.). Beperking van de bestuursmacht ten gunste van prioriteitsaandelen is mogelijk, doch het wezenlijke deel van de bestuursmacht zal op grond van deze bepaling niet aan anderen dan aan het bestuur mogen worden opgedragen.⁴ Zo is een bepaling, inhoudende dat anderen aan het bestuur een algemene instructie kunnen geven volgens welke het bestuur verplicht is te handelen, nietig wegens strijd met de wet.⁵

Ook noemt de wet nog enige bijzondere bevoegdheden, welke uitsluitend aan het bestuur toekomen, te weten:

- ontslag van verdere aansprakelijkheid van de aandeelhouder bij overgang van diens aandeel, te verlenen tezamen met commissarissen (art. 39b W.v.K.),
- idem bij overgang door toebedeling van aandelen bij scheiding van enige gemeenschap (art. 39c W.v.K.),
- opmaken van balans en winst- en verliesrekening, vergezeld van toelichting (art. 42 W.v.K.),

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 297; V.V.S., deel A, N.V./Alg. Ged., nr. 84.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 259; V.V.S., deel A, N.V./Alg. Ged., nr. 76.

3. Van der Grinten, N.V. 25, p. 61.

4. Nieuwe Richtlijnen, parn. 18 en 26; Maeijer in diens toelichting op de Departementale richtlijnen, p. III-i.

5. H.R. 21 jan. 1955, N.J. 1959, 43; F.J.W. Löwensteyn, Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap, p. 61 e.v.; nieuwe Richtlijnen, par. 26.

– bij aanbidding van jaarstukken, uitbrengen van verslag omtrent de gang van zaken van de vennootschap en het gevoerde beheer.

Voorts rusten op het bestuur een aantal publicatie- en andere verplichtingen, die echter niet onder de hier bedoelde bevoegdheden kunnen worden begrepen, waar zij niet betreffen de bevoegdheid tot machtsuitoefening in de N.V. Ook zijn er nog enige bevoegdheden, b.v. het bijeenroepen van de A.V., welke niet uitsluitend aan het bestuur toekomen.

Naast de A.V. en het bestuur wordt door de wet ook aan ‘anderen’¹ (zie voor deze term art. 43 W.v.K.) een aantal bevoegdheden toegekend. Voorzover deze bevoegdheden uitsluitend aan deze ‘anderen’ worden toegekend, kunnen zij niet meer naar prioriteitsaandelen worden overgeheveld. Deze ‘anderen’ kunnen zijn op de eerste plaats commissarissen. De instelling van commissarissen is thans nog geheel facultatief, met dien verstande dat, wanneer commissarissen worden ingesteld, in de statuten moet worden bepaald of er een of meer commissarissen zullen zijn en welke hun taak zal zijn (art. 50 W.v.K.).

Zijn er commissarissen, dan komen de volgende bevoegdheden uitsluitend aan hen toe:

– toezicht op het bestuur.² De omvang van dit toezicht moet in de statuten worden uitgewerkt. In ieder geval dient dit toezicht een redelijke inhoud te hebben om betrokkene als commissaris te kunnen beschouwen.

– ontslag van verdere aansprakelijkheid van de aandeelhouder bij overgang van diens aandeel, te verlenen tezamen met de bestuurders (art. 39b W.v.K.),
– idem bij overgang door toebedeling van aandelen bij scheiding van enige gemeenschap (art. 39c W.v.K.).

Een aantal aan commissarissen toegekende bevoegdheden komt hen niet dwingend toe. Een andere regeling is in de statuten mogelijk. (Zie artt. 42a, lid 4, 43b, 48d, 51, 51a, lid 1, 55d, lid 3). Daarnaast komt aan commissarissen een aantal bevoegdheden toe, die geen betrekking hebben op de machtsverhouding binnen de N.V. (Zie artt. 42, lid 2, 44a, lid 3, 51b, lid 1, 52a, 54a, lid 1).

Ook de verder aan bovengenoemde ‘anderen’ toegekende bevoegdheden betreffen niet de machtsverhouding binnen de N.V. en behoeven zodoende voor ons onderwerp geen bespreking.

Deze ‘anderen’ zijn onder meer: Minister van Justitie (36e en 45d), O.M. (37b, 41e, 53 en 56h), president rechtbank (43d), een ieder (39), aandeelhouder individueel (39b, lid 2, 42b, 43c, 42d, 43g, 44a, 44b, 46a en 53), groep aandeelhouders (43c en 53), ieder schuldeiser (41d, lid 2), ieder derde-belanghebbende (46a, lid 1), ieder belanghebbende (56a, lid 2 en 56h), deskundige (42a), enquête-commissie (53c), vereffenaars (56, 56e en 56f), ander dan aandeelhouder, waaraan als zodanig bij de statuten enig recht is toegekend (45a) en bewaarder (56h).

1. Vgl. Boelens, t.a.p., p. 94.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 273.

b. Strijd met de goede zeden of de openbare orde

Kist-Visser¹ zegt: 'Voor al deze afwijkingen van het beginsel van art. 39d zal de grens liggen, vooreerst in de uitdrukkelijke bepalingen der wet en verder in de eischen der openbare orde en goede zeden, welke zich verzetten tegen een verdeeling van rechten, welke zoude neerkomen op eene onbillijke bevoordeeling van een gedeelte der aandeelen² of op eene overheersching der meerderheid door eene kleine minderheid'. Als voorbeeld noemt hij daarbij het geval dat onder de oude wet de bewilliging is onthouden aan een statutenwijziging, waarbij naast aandelen van f 1.000,— een gelijk aantal aandelen van f 10,— in het leven werd geroepen, terwijl ten aanzien van het stemrecht tussen deze aandelen van ongelijk bedrag geen verschil bestond.

Onder de oude Departementale opvattingen³ legde het Departement de begrippen goede zeden en openbare orde ruim uit, daarbij het begrip vennootschappelijke orde hanterend.

Als voorbeelden van deze ruime uitleg vinden we sub art. 44b W.v.K. de bepaling, dat de nominale waarde van baby-aandelen niet kleiner mag zijn dan een tiende van de nominale waarde van de grote aandelen, en sub art. 48b W.v.K. de bepaling, dat voor besluiten tot schorsing of ontslag van bestuurders (zulks kennelijk naar analogie van art. 48a W.v.K.) geen grotere meerderheid dan twee derde der geldig uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigende de meer dan de helft van het geplaatste kapitaal mag worden vereist. Dit laatste verhindert een statutaire bepaling, volgens welke een zodanige schorsing of ontslag alleen mogelijk zou zijn met een zeer hoge gekwalificeerde meerderheid, tenzij het desbetreffende voorstel uitgaat van prioriteitsaandeelhouders, in welk geval een gewone meerderheid voldoende is.

Hoewel deze departementale eisen heel zinvol zijn en een gezond vennootschapsbestel in ruime mate bevorderen, is het toch moeilijk vol te houden dat door het bestaan van enkele baby-aandelen, ter grootte van een elfde van de nominale waarde van een groot aantal grote aandelen, de goede zeden of de openbare orde worden aangetast. Anderzijds is het duidelijk dat ergens een grens getrokken moet worden en iedere afbakening enigszins willekeurig zal aandoen. Inmiddels heeft het Departement de bepaling, dat de nominale waarde van de baby-aandelen niet kleiner mag zijn dan een tiende van de nominale waarde van de grote aandelen in haar algemeenheid laten vallen, zulks naar aanleiding van de strikte uitlegging van het begrip openbare orde door de Kroon.⁴

In de nieuwe Richtlijnen komt het begrip vennootschappelijke orde niet meer voor. Wel wordt gezegd dat bij de toetsing aan de wet er ook op zal worden gelet dat de statuten geen bepalingen bevatten die in strijd zijn met de aan

1. T.a.p., suppl. op deel III, p. 69.

2. Vgl. pars leonina.

3. Departementale opvattingen toegepast bij de goedkeuring van oprichtingen en statutenwijzigingen van Naamloze Vennootschappen, N.V. 33, p. 66 e.v.

4. Zie p. 10.

de wet ten grondslag liggende beginselen.¹ Voorts leren de Richtlijnen, dat omtrent de inhoud van de begrippen goede zeden en openbare orde nog nadere richtlijnen zullen worden vastgesteld.

Tegen een beschikking tot weigering van de ministeriële verklaring van geen bezwaar kan men sinds 1 januari 1964 krachtens art. 4 van de Wet Beroep Administratieve Beschikkingen (wet van 20 juni 1963, St. 268) in beroep gaan bij de Kroon. Zodanig beroep wordt zelden ingesteld. Kennelijk heeft men er in het algemeen geen beroepsprocedure voor over om gelijk te krijgen. Ook speelt het aan een procedure verbonden tijdverlies een rol², al is dit grotendeels te ondervangen door de litigieuze bepalingen in een statutenwijziging op te nemen, nadat men een verklaring van geen bezwaar op de akte van oprichting heeft verkregen.

Tot 2 november 1970³ waren er zes beroepen ex. art. 4 van de Wet Beroep Administratieve Beschikkingen ingesteld⁴, met als resultaat drie beschikkingen in het nadeel van de Minister, één in diens voordeel en twee gevallen nog in behandeling. Twee van de drie beschikkingen, waarbij het beroep van de klager gegrond is verklaard, betreffen de strijd met de goede zeden of de openbare orde. De in het ongelijk gestelde Minister reageerde op deze beschikkingen met indiening op 13 mei 1970 van een voorstel tot wijziging van art. 36e, lid 2 krachtens hetwelk de ministeriële verklaring van geen bezwaar ook geweigerd zou kunnen worden vanwege het feit 'dat er, gelet op de voornemens of de antecedenten van de personen die het beleid van de vennootschap zullen bepalen of mede bepalen, ernstig gevaar bestaat dat de vennootschap zal worden gebruikt voor ongeoorloofde doeleinden of dat haar werkzaamheid zal leiden tot benadeling van haar schuldeisers.' Achteraf tracht de Minister de wet aangepast te krijgen aan het eerder door hem gevoerde beleid. Indien dit procédé na een ongunstige beschikking voor de Minister in de toekomst vaker wordt toegepast, krijgen de Richtlijnen en het door het Departement gevoerde beleid een wel heel bijzondere betekenis.

§ 3. BELANGRIJKSTE PRIORITEITSRECHTEN

Hieronder volgt een bespreking van de belangrijkste prioriteitsrechten. Zie voor de frequentie van deze rechten in de praktijk hoofdstuk III, par. 2.

1. Treurniet, N.V. 47, p. 157/8, meent dat deze toevoeging overbodig is, wanneer daarmee bedoeld is dat men de wet verstandig moet lezen, en dat, wanneer er meer mee bedoeld is, de deur voor willekeur wordt opengezet; vgl. art. 2.3.1.6. lid 2 nieuw B.W.; Maeijer, toel. op Dep. richtl., p. III-b.

2. Treurniet, N.V. 47, p. 157 en N.V. 48, p. 90.

3. Volgens mededeling Departement aan schrijver dezes.

4. Beslissingen in administratief beroep in N.V. 47, p. 129 e.v. en N.V. 48, p. 23 e.v. telkens met noot van van der Grinten; vgl. ook Treurniet, Art. 36e en de richtlijnen, N.V. 48, p. 89 e.v.

1. Bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen

De oligarchische clausule bij uitstek en de meest kenmerkende bevoegdheid van prioriteitsaandelen is het recht een bindende voordracht op te maken voor de benoeming van bestuurders en commissarissen.

De wet bepaalt, dat een voordracht voor de benoeming van bestuurders en/of commissarissen tenminste twee personen voor iedere te vervullen plaats moet inhouden. De wet waarborgt hierdoor nog enige keuzemogelijkheid. Om dit te behouden zullen mijns inziens voordrachten voor verschillende vacatures tegelijk minstens een persoon meer moeten inhouden dan er vacatures zijn.¹

Het voordrachtsrecht moet volgens de eisen van redelijkheid en billijkheid worden uitgeoefend.² Hierdoor zal de voorgedragene aan zekere eisen ten aanzien van kundigheid, gezondheid of leeftijd moeten voldoen. Ook kunnen sommige personen onder omstandigheden onaanvaardbaar zijn, b.v. een oneervol ontslagen bestuurder.

Of het voordrachtsrecht facultatief is of dat het, eenmaal verleend, verplicht moet worden uitgeoefend, is onzeker. Voor personen buiten de vennootschap lijkt mij van een verplichting een voordracht op te maken, slechts sprake, indien zij zich daartoe hebben gebonden. Personen binnen de vennootschap, waaronder prioriteitsaandeelhouders, zijn mijns inziens verplicht een voordracht op te maken, aangezien hun dit recht in het belang van de N.V. is verleend. Boelens³ meent, dat het verzuim in bepaalde gevallen wanprestatie kan betekenen.

Wordt de voordracht niet binnen een redelijke tijd opgemaakt, dan is de A.V. vrij in haar benoeming.⁴ Het verdient aanbeveling het dwingende of facultatieve karakter in de statuten op te nemen, maar in ieder geval is het aan te raden, dat de statuten voorzien in een termijn na afloop waarvan de A.V. vrij is te benoemen. Tot dit laatste verplichten de nieuwe Richtlijnen.

Volgens paragraaf 23 van de nieuwe Richtlijnen immers zullen de statuten moeten bepalen dat de A.V. vrij is een bestuurder te benoemen, indien de daarvoor vereiste voordracht niet is opgemaakt binnen een bij de statuten te bepalen termijn. Ook hier rijst de vraag of de Richtlijnen zulks kunnen voorschrijven. Treurniet⁵ acht zinnvoller een voorschrift, dat de bindende voordracht bekend moet worden gemaakt tegelijk met de agenda van de A.V. Volgens de oude departementale richtlijnen⁶ moest indiening van de voordracht

1. Idem van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 250; vgl. ook G. Suetens-Bourgeois, De verhouding Meerderheid-minderheid in de naamloze vennootschap, p. 148.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 250.

3. T.a.p., p. 118.

4. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 250; Noldus, Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap, p. 265.

5. N.V. 47, p. 162.

6. Sub. art. 48a.

op zodanig tijdstip vóór de vergadering geschieden, dat deze in de agenda van de A.V. kon worden opgenomen.

Indien het besluit, waarbij de bindende voordracht is vastgesteld, nietig is, dan behoeft de benoeming overeenkomstig de voordracht nog niet nietig te zijn. Zij kan dit echter wel zijn, indien het benoemingsbesluit alsdan in strijd zou zijn met de goede trouw en op die grond aantastbaar.¹

De wet zelf bepaalt, dat de A.V. aan een voordracht voor de benoeming van directie en commissarissen steeds het bindend karakter kan ontnemen 'bij een besluit genomen met twee derden der uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigende meer dan de helft van het geplaatste kapitaal.' De wet geeft hiermee een uiterste grens. Verder mag de gebondenheid van de A.V. aan de bindende voordracht niet gaan. Wel mogen de statuten aan een doorbraakmogelijkheid voor de A.V. lichtere eisen stellen.² Nadat een voordracht is doorbroken, is de A.V. vrij in haar benoeming.

Geregeld komt in de praktijk een statutaire bepaling voor krachtens welke de bindende voordracht doorbroken kan worden 'bij een met twee derde meerderheid genomen besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, in welke algemene vergadering tenminste de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigd is.'

Dit is iets anders dan de wet als uiterste toestaat. In art. 48a, lid 2 W.v.K. slaat de helft van het geplaatste kapitaal terug op de twee derde meerderheid. Deze twee derde meerderheid moet de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen om de voordracht te kunnen breken. Dit is een zwaardere eis dan dat in de vergadering, waarin de twee derde meerderheid bereikt wordt, de helft van het kapitaal vertegenwoordigd is. Een cijfervoorbeeld maakt dit duidelijk. Stel er zijn 90 aandelen geplaatst, waarvan 45 ter A.V. vertegenwoordigd. Volgens het door de wet toegestane uiterste moeten alle 45 stemmen vóór zijn om twee derde meerderheid én de helft van het kapitaal te bereiken. Volgens genoemde statutaire bepaling zijn 30 stemmen reeds voldoende om de voordracht te breken, d.i. een twee derde meerderheid, terwijl in de vergadering de helft van het kapitaal vertegenwoordigd is. Het lijkt reëel te veronderstellen, dat in deze gevallen niet bewust met een lichtere doorbraakeis wordt volstaan, maar dat zulks meer een kwestie is van onzorgvuldige redactie.

In de praktijk heeft het Departement een statutaire bepaling aanvaard, volgens welke de A.V. pas vrij was, nadat zij op een tweede vergadering opnieuw de bindende voordracht had doorbroken. Zie artikel II, lid 22 van de statuten van Koninklijke Scholten-Honig N.V. (Ned. Stc. 30 okt. 1969, nr. 211), luidende:

'Wordt aan de voordracht – ingevolge het bepaalde in het tweede lid van artikel 48a en de tweede zin van artikel 50c van het Wetboek van Koophandel – het bindende karakter ontnomen, dan wordt de desbetreffende benoeming van de agenda afgevoerd en zal

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 250.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 250; van der Grinten in N.V. 44, p. 210.

daarin worden voorzien door een algemene vergadering van aandeelhouders, te houden binnen twee maanden na de vergadering, waarin aan de voordracht het bindend karakter werd ontnomen. Voor de benoeming in deze tweede vergadering kan andermaal een bindende voordracht worden ingediend; wordt ook in die tweede vergadering aan de voordracht het bindend karakter ontnomen, zo is die tweede vergadering in de benoeming vrij.¹ Deze dubbele doorbraakeis geeft de leiding van de N.V. extra tijd tot tegenmaatregelen.

Mijns inziens komt de hier genoemde dubbele doorbraakeis in strijd met art. 48a, lid 2 W.v.K. Een verklaring van geen bezwaar wordt op de hier bedoelde statutaire bepaling in ieder geval niet (meer) verleend.¹ Wel is geoorloofd te bepalen, dat bij het niet volgen van een aanbeveling alsnog een bindende voordracht wordt opgemaakt.

Voor alle besluiten van de A.V. en dus ook voor het benoemingsbesluit van directie en commissarissen bepaalden de oude departementale richtlijnen², dat deze niet afhankelijk mochten worden gesteld van kwalitatieve eisen, b.v. het vóórstemmen door de prioriteitsaandeelhouders. Het departementale standpunt in deze is niet gewijzigd.³

Art. XVIII van de Overgangsbepalingen van de wet van 1928 luidt: 'Ten aanzien van de naamlooze vennootschappen, opgericht vóór de inwerkingtreding dezer wet, wier akte van oprichting de benoeming van bestuurders of commissarissen aan eene voordracht bindt, blijft het bepaalde bij artikel 48a, tweede lid (nieuw) van het Wetboek van Koophandel buiten toepassing of overeenkomstige toepassing.' Het Departement⁴ voegt daar nog aan toe: 'mits de desbetreffende bepaling sindsdien geen onderwerp van statutenwijziging heeft uitgemaakt.' Op bindende voordrachtsrechten van vóór 1 april 1929 is de wettelijke doorbraakmogelijkheid dus niet van toepassing.

2. *Schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen*

In art. 48b en 50d W.v.K. bepaalt de wet dat de bestuurders, respectievelijk de commissarissen te allen tijde door de A.V. kunnen worden geschorst of ontslagen.

Het betreft hier een uitsluitende bevoegdheid, die op grond van art. 37d W.v.K. niet aan anderen kan worden toegekend.⁵

Evenmin kan van genoemde dwingendrechtelijke bepalingen worden afge- weken door het besluit tot schorsing of ontslag afhankelijk te stellen van de voordracht of de goedkeuring van een derde.⁶ Wel kunnen de statuten voor schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen een versterkte meerderheid en een bijzonder quorum eisen, waarbij dan bovendien bepaald kan worden dat deze eisen niet zullen gelden, indien het voorstel tot schorsing of

1. Volgens mededeling van het Departement aan schrijver dezes.

2. Sub. art. 44d.

3. Volgens mededeling aan schrijver dezes.

4. Oude departementale richtlijnen sub art. 48a.

5. Van der Grinten, N.V. 25, p. 62; Parn. 24 en 33 van de nieuwe Richtlijnen.

6. Oude departementale opvattingen sub art. 48b W.v.K.

ontslag uitgaat van of wordt goedgekeurd door prioriteitsaandeelhouders.

Door deze eisen van versterkte meerderheid en bijzonder quorum in de statuten hoog op te schroeven, wordt het de A.V. in feite onmogelijk om zonder instemming van de prioriteitsaandeelhouders tot schorsing of ontslag over te gaan. Om dit te voorkomen wordt volgens par. 24 van de nieuwe Richtlijnen de verklaring van geen bezwaar alleen verleend, indien de vereiste meerderheid maximaal twee derde der uitgebrachte stemmen bedraagt, vertegenwoordigende meer dan de helft van het kapitaal.¹ Een tweede vergadering, voor het geval het vereiste quorum de eerste maal in de A.V. niet aanwezig is, wordt door het Departement niet meer geëist.

De bovenomschreven interne bevoegdheidsafbakening binnen de N.V. ten aanzien van schorsing en ontslag van directie en commissarissen laat de bepalingen aangaande de arbeidsovereenkomst in art. 1637 e.v. B.W. onverlet.

3. Statutenwijziging en ontbinding²

In art. 45 W.v.K. bepaalt de wet, dat de A.V. bevoegd is de akte van oprichting te wijzigen. Tevens bepaalt de wet, dat de statuten deze bevoegdheid tot wijziging kunnen beperken.

Een zodanige beperking is ondermeer mogelijk door elke wijziging van de statuten afhankelijk te stellen van het voorstel of de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders. Ook kan men enkel een statutenwijziging betreffende de rechten van de prioriteitsaandelen aan een goedkeuringseis onderwerpen. Of-schoon deze laatste eis in de regel voldoende waarborg voor de rechten van prioriteitsaandeelhouders zal bieden, komt in de praktijk als regel een goedkeuringseis voor elke statutenwijziging voor.

In art. 55 W.v.K. bepaalt de wet, dat de N.V. ondermeer ontbonden wordt door een daartoe strekkend besluit van de A.V.

Anders dan bij statutenwijziging, spreekt de wet hier niet over een mogelijke beperking van deze bevoegdheid van de A.V. Toch wordt in het algemeen aangenomen³ dat een zodanige beperking mogelijk is, omdat de wet haar niet uitdrukkelijk verbiedt en ook omdat uit het systeem der wet een dergelijk verbod – anders dan bij benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen of de vaststelling van de jaarstukken – niet valt af te leiden.

Evenals bij statutenwijziging wordt ook hier de bevoegdheid van de A.V. herhaaldelijk beperkt door een desbetreffend besluit afhankelijk te stellen van het voorstel of de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders. De eis, dat bij

1. Hier wordt aangeknoopt bij de wettelijke doorbraakregeling van de benoemingsvoor-
drachten.

2. Vgl. van der Grinten, N.V. 25, p. 64; Boelens, t.a.p., p. 130 en 151.

3. Van der Grinten, N.V. 25, p. 64.

een besluit tot ontbinding een dergelijke goedkeuring alleen tevoren kon worden verleend¹, heeft het Departement laten vallen.

4. *Emissie van aandelen*

De wet bepaalt niet uitdrukkelijk aan wie de bevoegdheid toekomt te beslissen over de uitgifte van nieuwe aandelen. Volgens de heersende leer² is de A.V. hiertoe bevoegd, tenzij de statuten anders bepalen. Hiervoor wordt een beroep gedaan op art. 43 W.v.K., volgens hetwelk aan de A.V. alle bevoegdheid toekomt, die niet aan het bestuur of aan anderen is toegekend. Bovendien wordt zulks door Wery billijker geacht, omdat elke emissie onvermijdelijk de rechten of de verplichtingen van de oude aandeelhouders raakt. Volgens Sanders³ is, als consequentie bij het verlaten van de contract-theorie omtrent de aard van de N.V., het bestuur bevoegd te besluiten tot een emissie. De beslissing hieromtrent behoort volgens hem tot het financieel beleid, waarbij hij een parallel trekt met een obligatielening. Treurniet⁴ maakt onderscheid tussen de open N.V. en de besloten familie-N.V. Hij meent, dat alleen bij de (grote) open N.V. de beslissing over een emissie valt onder 'het besturen van de zaken der vennootschap'.

De statuten kunnen de beslissing over de uitgifte van nieuwe aandelen aan de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders onderwerpen. Ook kunnen zij de beslissing zelf aan prioriteitsaandeelhouders opdragen. Deze bepalen dan tijd en voorwaarden van uitgifte en kunnen een emissiebevel aan het bestuur geven. De A.V. kan geen emissiebevel aan het bestuur geven, indien de statuten de beslissing over een emissie aan een ander orgaan toekennen.⁵ De beslissing over de uitgifte van nieuwe aandelen is voor prioriteitsaandeelhouders vooral van belang om te voorkomen dat door een ongewenste emissie de stemmacht van prioriteitsaandeelhouders binnen de A.V. zou worden verzwakt. Door middel van voldoende stemmen kunnen de prioriteitsaandeelhouders een doorbraak van hun bindend voordrachtsrecht beletten, terwijl ook voor besluiten, waarvoor een versterkte meerderheid wordt vereist, hun medewerking nodig kan zijn. Bij een grotere N.V. zal dit argument, te weten het voorkomen van een verzwakking van stemmacht, niet vlug spelen.

Volgens art. 22 van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn zal uitgifte van nieuwe aandelen zonder goedkeuring van de A.V. niet meer mogelijk zijn. Wel kunnen volgens dit artikel de statuten of de A.V. binnen de grenzen

1. Zie N.V. 33, p. 157, nr.17.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 164; Van der Grinten, N.V. 45, p. 127; Löwensteyn, t.a.p., p. 148; Vroom, t.a.p., p. 28 en P. L. Wery, N.V. 43, p. 62.

3. P. Sanders, N.V. 41, p. 58.

4. W. C. Treurniet, in het Verslag van de konferentie Familievennootschappen, georganiseerd door de Werkgeversbonden te Noordwijk op 1 en 2 juni 1961.

5. H.R. 21 januari 1955, N.J. 1959, 43.

van een door deze vast te stellen maximum-bedrag een ander orgaan van de vennootschap machtigen tot verhoging van het geplaatste kapitaal, zulks gedurende een periode van (telkens) maximaal vijf jaar.

Wettelijk hebben de oude aandeelhouders geen recht van voorkeur bij een emissie.¹ Wel kunnen de statuten een voorkeursrecht voor de oude aandeelhouders voorschrijven. Ook is een voorkeursrecht enkel voor de prioriteitsaandeelhouders mogelijk. Een andere mogelijkheid is, dat de statuten de beslissing over het al dan niet toekennen van een voorkeursrecht aan prioriteitsaandeelhouders opdragen.²

Zwijgen de statuten over het voorkeursrecht, dan is het orgaan dat bevoegd is te beslissen over de emissie tevens bevoegd te beslissen over het voorkeursrecht. De goede trouw dient steeds in acht genomen. Met name bij een kleinere familie-N.V. of bij een N.V. op paritaire basis kan de goede trouw een voorkeursrecht meebrengen.

Volgens art. 25 van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn hebben de bestaande aandeelhouders recht van voorkeur. Dit voorkeursrecht kan niet door de statuten worden beperkt of opgeheven. Wel kan de A.V. daarvan afstand doen.

De rechten die aan prioriteitsaandeelhouders ten aanzien van uitgifte van nieuwe aandelen kunnen worden toegekend, kunnen op overeenkomstige wijze ten aanzien van in- en verkoop van eigen aandelen worden verleend.

Bij inkoop van eigen aandelen is men evenwel gebonden aan het door het Departement gehanteerde maximum van 50%. Art. 18 van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn bevat een maximum van 25%. Bovendien mag volgens genoemd art. 18 de verwerving van eigen aandelen niet ten gevolge hebben dat het zuiver vermogen daalt beneden het bedrag van het geplaatste kapitaal en de niet-beschikbare reserves. Ten aanzien van eigen aandelen bepaalt art. 20, aanhef en sub *a* van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn nog, dat de nationale wetten van de lid-staten aan het houden van eigen aandelen als voorwaarde dienen te stellen, dat van de aan eigen aandelen verbonden rechten in elk geval het stemrecht wordt geschorst.

§ 4. HET SCHEPPEN EN TENIETDOEN VAN PRIORITEITSRECHTEN

1. *Het scheppen van prioriteitsrechten*

Een van de beginselen van ons vennootschapsrecht is de openbaarheid van de

1. H.R. 1 april 1949, N.J. 1949, 465; Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 164; Van der Grinten, N.V. 27, p. 121; anders F. Schoepp, *De naamloze vennootschap en haar aandeelhouders*, p. 140.

2. Par. 10 van de nieuwe Richtlijnen.

inrichting van de N.V. en de openbaarheid van de machtsverdeling binnen de N.V. In verband met deze openbaarheid kan de instelling van prioriteitsrechten slechts door middel van de statuten geschieden.¹

Het scheppen van prioriteitsrechten bij de akte van oprichting.

Een zodanige schepping wordt slechts beperkt door de wettelijke bepaling (art. 36*e* W.v.K.), dat geen strijd met de wet, de goede zeden of de openbare orde mag ontstaan. De inhoud van deze begrippen is in de voorafgaande paragraaf uiteengezet. Hieronder² wordt met name nog betoogd, dat het scheppen van prioriteitsaandelen anders dan in het belang van de N.V. in strijd met de wet moet worden geacht.

Het scheppen van prioriteitsrechten bij een statutenwijziging.

Op zichzelf is het in leven roepen van prioriteitsrechten bij een statutenwijziging niet ongeoorloofd. Duidelijk blijkt dit uit een K.B. van 7 sept. 1970³, gegeven op een beroep ex art. 4 van de Wet Beroep Administratieve Beschikkingen. De Kroon overweegt in dit K.B. dat het verbinden van macht aan prioriteitsaandelen, ook indien dit geschiedt bij statutenwijziging, niet in strijd is met de wet, de goede zeden of de openbare orde. En verder dat in gevallen, waarin van geen weigeringsgronden van de verklaring van geen bezwaar is gebleken, voor een belangenafweging door de Minister geen plaats is. Deze laatste overweging komt overeen met par. 2 van de nieuwe Richtlijnen, volgens welke het Departement de vraag of een besluit tot statutenwijziging is genomen in strijd met de goede trouw, in beginsel ter beoordeling zal overlaten aan de rechter.

Het scheppen van prioriteitsrechten wordt allereerst beperkt door de wettelijke bepaling (art. 45*d* W.v.K.), dat de betreffende statutenwijziging of de wijze waarop zij tot stand is gekomen niet in strijd mag zijn met de wet, de goede zeden, de openbare orde of een statutaire bepaling. De iets uitgebreidere regeling van art. 45*d* ten opzichte van art. 36*e* spreekt voor zichzelf.

Er zijn echter meer beperkingen, die we zullen onderscheiden naar de manier waarop schepping van prioriteitsrechten bij statutenwijziging mogelijk is.

Het scheppen van prioriteitsrechten bij statutenwijziging kan op drie verschillende manieren geschieden, te weten:

- a. Door toekenning van prioriteitsrechten aan bestaande aandelen.
- b. Door toekenning van prioriteitsrechten aan nieuw uit te geven aandelen.
- c. Door toekenning van prioriteitsrechten anders dan aan aandelen.

ad a. Toekenning van prioriteitsrechten aan bestaande aandelen.⁴

Toekenning van prioriteitsrechten aan een gedeelte van de bestaande aan-

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 186.

2. Zie p. 95.

3. (Nog) niet gepubliceerd.

4. Noldus, t.a.p., p. 205.

delen, al dan niet bij gelegenheid van een emissie, betekent voor de niet bevoorrechte bestaande aandeelhouders verlies van een (flink) stuk zeggenschap. Dit is tegen hun wil alleen mogelijk, indien zulks vereist wordt door een zeer zwaarwegend belang van de N.V., b.v. beveiliging tegen een dreigende overval; anders ontstaat strijd met de goede trouw¹ en kan het betreffende besluit worden aangetast.

Zouden reeds prioriteitsrechten bestaan, dan betekent toekenning van dezelfde prioriteitsrechten aan anderen dan de bestaande houders van prioriteitsrechten, voor deze laatsten verlies van zeggenschap. Ook dit is tegen hun wil alleen mogelijk op grond van een zwaarwegend belang van de N.V., dat door de bestaande prioriteit niet wordt beschermd of dreigt niet te worden beschermd.

Anders dan hierboven zou men kunnen stellen, dat toekenning van prioriteitsrechten aan een gedeelte van de bestaande aandelen in geen enkel geval mogelijk is tegen de wil van de niet bevoorrechte aandeelhouders. Argument hiervoor is dan, dat de tussen de bestaande aandeelhouders in acht te nemen gelijkheid verder wordt verbroken dan nodig is. De in het belang van de N.V. vereiste toekenning van prioriteitsrechten kan immers ook op de wijzen hiernonder genoemd sub b en c geschieden, waarbij de gelijkheid tussen bestaande aandeelhouders wel kan worden gehandhaafd. Ik acht dit argument niet zwaar genoeg en te theoretisch om dit onderscheid te maken.

ad b. Toekenning van prioriteitsrechten aan nieuw uit te geven aandelen

Twee vragen vooraf. Wie is bevoegd tot uitgifte van prioriteitsaandelen en bestaat er een voorkeursrecht ten aanzien van prioriteitsaandelen?

Bij gewone aandelen is volgens de heersende leer de A.V. hiertoe bevoegd, tenzij de statuten anders bepalen.² Dat de A.V. tot uitgifte bevoegd is geldt naar mijn mening bij voorbaat voor prioriteitsaandelen, nu de argumenten van degenen die voor de gewone aandelen niet de A.V. maar het bestuur tot uitgifte bevoegd achten, omdat zulks behoort tot het financieel beleid, voor prioriteitsaandelen niet gelden. Bij prioriteitsaandelen gaat het immers niet zozeer om financieel beleid door vergroting van het kapitaal, als wel om de toekenning van extra zeggenschapsrechten.

De geregeld in de statuten voorkomende bepaling volgens welke het bestuur bevoegd is tot emissie heeft voor prioriteitsaandelen weinig zelfstandige betekenis, omdat a) indien nog geen prioriteitsaandelen bestaan eerst statutenwijziging door de A.V. nodig is en b) als wel reeds prioriteitsaandelen bestaan hun aantal praktisch altijd gelimiteerd is en alleen bij statutenwijziging verhoogd kan worden, voor welk laatste in de statuten meestal goedkeuring van de prioriteitsaandeelhouders vereist is.

Indien verscheidene categorieën van aandelen bestaan, is volgens art. 22, lid

1. Noldus, t.a.p., p. 205.

2. Zie p. 51.

3 van het ontwerp tweede E.E.G.-richtlijn kapitaalverhoging afhankelijk van een afzonderlijke stemming binnen elke categorie van aandeelhouders, althans wanneer door de verhoging de houders van aandelen van deze categorieën worden benadeeld.

De bestaande aandeelhouders hebben geen recht van voorkeur bij een uitgifte van gewone aandelen¹, tenzij de statuten zulks bepalen. Evenmin bestaat een recht van voorkeur bij uitgifte van prioriteitsaandelen, tenzij weer de statuten zulks zouden bepalen.

Er bestaat een groot verschil tussen uitgifte van prioriteitsaandelen en uitgifte van gewone aandelen. Door de uitgifte van prioriteitsaandelen verliezen de gewone aandeelhouders per se een (flink) stuk zeggenschap. Dit is tegen hun wil weer alleen mogelijk, indien zulks vereist wordt door een zeer zwaarwegend belang van de N.V.

Uitgifte van prioriteitsaandelen tegen de wil van de reeds bestaande prioriteitsaandeelhouders zal in de regel statutair niet mogelijk zijn, omdat het aantal prioriteitsaandelen gelimiteerd pleegt te zijn en niet zonder toestemming van prioriteitsaandeelhouders kan worden verhoogd. Zou zodanige uitgifte statutair wel mogelijk zijn, dan is ook hier weer een zwaarwegend belang van de N.V. vereist, dat door de bestaande prioriteitsaandeelhouders niet wordt beschermd of dreigt niet te worden beschermd, wil men niet in strijd komen met de goede trouw.

Art. 25 van het ontwerp van een tweede E.E.G.-richtlijn geeft aan de bestaande aandeelhouders bij elke kapitaalverhoging door inbreng van geld een dwingend voorkeursrecht, dat alleen door de A.V. zelf kan worden opgeheven.

Geldt dit dwingend voorkeursrecht ook bij uitgifte van prioriteitsaandelen? Ik dacht in beginsel van wel, omdat hier evenzeer van aandelen en een kapitaalvergroting sprake is. Het verdient echter aanbeveling in de wet op te nemen dat de statuten de vrijheid hebben voor prioriteitsaandelen ook anders te bepalen. Anders ligt het evenwel bij uitgifte van prioriteitsbewijzen of rechtstreekse toekenning van prioriteitsrechten, b.v. aan een beheersstichting, omdat hier geen aandelen worden uitgegeven en een voorkeursrecht dus niet aan de orde komt.

ad c. Toekenning van prioriteitsrechten anders dan aan aandelen

Ook voor zodanige toekenning van prioriteitsrechten, b.v. aan prioriteitsbewijzen of rechtstreeks aan een beheersstichting, is toestemming van alle aandeelhouders nodig of een zeer zwaarwegend belang van de N.V.

Opmerking verdient dat de nieuwe richtlijnen² toekenning van een aantal prioriteitsrechten alleen toelaten aan een vennootschapsorgaan, waaronder

1. Zie p. 52.

2. Zie p. 38.

wel wordt verstaan de vergadering van houders van aandelen van een bijzonder soort, maar niet de vergadering van houders van prioriteitsbewijzen of een derde.

2. *Het tenietdoen van prioriteitsrechten*

Drie¹ manieren om prioriteitsrechten teniet te doen zijn:

- a. De mogelijkheid om bij statutenwijziging de prioriteitsrechten teniet te doen.
- b. De mogelijkheid om de prioriteitsaandelen direct in te trekken.
- c. De mogelijkheid om de prioriteitsaandelen na inkoop in te trekken.

ad a. *Het tenietdoen van de prioriteitsrechten bij statutenwijziging*

Het ontnemen van prioriteitsrechten bij statutenwijziging mét toestemming van de betrokken houder is toegestaan. Maar, mag de vennootschap ook tegen de wil van de betrokken houder diens prioriteitsrechten teniet doen? Normaal gesproken niet, maar er zijn omstandigheden – b.v. binnen de N.V. is geen reële samenwerking met de prioriteit meer mogelijk –, waarin het belang van de N.V. bij tenietdoening van de prioriteitsrechten dermate groot is, dat het in strijd met de goede trouw zou zijn om zich tegen zodanige tenietdoening te verzetten.²

In het geval de prioriteitsrechten aan aandelen zijn verbonden, moet met het oog op de goede trouw het gelijkheidsbeginsel in acht genomen worden.³ Aandelen van dezelfde soort moeten in beginsel op dezelfde wijze behandeld worden. Tenietdoening van prioriteitsrechten tegen de wil van de betrokken aandeelhouders is dan ook in beginsel alleen mogelijk, indien men aan alle aandelen van dezelfde soort de voorrechten ontnemt. Het niet in acht nemen van het gelijkheidsbeginsel maakt het besluit tot het tenietdoen van de prioriteitsrechten aantastbaar, terwijl de Minister van Justitie zijn verklaring van geen bezwaar er aan kan onthouden. De prioriteitsaandelen, waarvan de prioriteitsrechten zijn teniet gedaan, blijven als gewone aandelen voortbestaan.

Naast tenietdoening van alle prioriteitsrechten is het mogelijk om slechts een deel daarvan teniet te doen. Dit deel zal weer voor alle aandelen gelijk

1. Daarnaast kunnen de prioriteitsrechten ook op andere wijze teniet gaan, b.v. door ontbinding van de vennootschap zelf of door ontbinding van de beheersstichting, waaraan de prioriteitsrechten zijn toegekend. Ook kunnen prioriteitsaandelen slechts gedurende een zekere, objectief bepaalbare tijd zijn verleend. Voor ons onderwerp zijn deze wijzen van teniet gaan echter niet van belang.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 345; Van der Grinten, N.V. 34, p. 223, nr. 13; Maeijer, N.V. 42, p. 153; Noldus, t.a.p., p. 202 e.v.; vgl. verder: art. 46g Ontwerp, antwoord regering n.a.v. V.V.; Molengraaff, Leidraad, p. 262; Buma-arrest, Ars Aequi 18, p. 136; Denijs, Het stemrecht in de n.v. naar Ned. recht, p. 15; Schoordijk, De aandeelhouder en zijn stem; In andere zin: Dorhout Mees, Statuten (1933), p. 78.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 345; Noldus, t.a.p., p. 223.

moeten zijn. Ook is het mogelijk om bij het bestaan van verschillende soorten prioriteitsaandelen voorrechten aan slechts één soort te ontnemen.

ad b. *Het direct intrekken van de prioriteitsaandelen*

Het intrekken van prioriteitsaandelen mét toestemming van de betrokken aandeelhouder is toegestaan. Intrekking met schadeloosstelling is zozeer gelijk aan terugbetaling op aandelen dat de artt. 41c e.v. dienen te worden nageleefd.¹

Intrekking van prioriteitsaandelen tégen de wil van de betrokken aandeelhouder is alleen toegestaan, indien de statuten de mogelijkheid daartoe uitdrukkelijk openen.² In de praktijk wordt deze statutaire mogelijkheid geschapen om een aanbiedingsverplichting af te dwingen. Bij het niet voldoen aan de aanbiedingsverplichting volgt intrekking van het betreffende aandeel. Een besluit tot statutenwijziging, anders dan genomen met algemene stemmen en het gehele kapitaal, strekkende tot het openen van de mogelijkheid om aandelen tégen de wil van de betrokken aandeelhouder te kunnen intrekken, ontmoet op grond van art. 38b W.v.K. bedenking.³

Als hierboven besproken, is de vennootschap in enkele gevallen gerechtigd om ook tegen de wil van de betrokken aandeelhouders hun prioriteitsrechten te ontnemen. Mag de vennootschap in deze gevallen ook de prioriteitsaandelen zelf intrekken? Mijns inziens niet, want al mag de vennootschap in enkele gevallen met het oog op haar eigen (levens)belang gerechtigd zijn om de prioriteitsrechten te ontnemen, dan betekent dat nog niet dat zij daardoor ook gemachtigd zou zijn om de prioriteitsaandelen zelf in te trekken. Deze intrekking gaat immers verder dan voor de bescherming van haar belang nodig is. De vroegere prioriteitsaandelen kunnen als gewone aandelen blijven voortbestaan.

ad c. *Het na inkoop intrekken van de prioriteitsaandelen*

Merkwaardigerwijs is volgens het Departement⁴ de kapitaalvermindering-procedure niet vereist voor het inkopen en vervolgens intrekken van een aandeel. Wel bepaalt par. 4 van de nieuwe Richtlijnen dat, in het geval van vermindering van het in de statuten als geplaatst vermelde kapitaal, door middel van intrekking van door de vennootschap verkregen eigen aandelen, dient te worden aangetoond dat het daartoe bevoegde orgaan het besluit tot intrekking heeft genomen.⁵ Inkoop en intrekking behoren beide tot de bevoegdheid van de A.V., tenzij de statuten anders bepalen.⁶ Zolang de ingekochte aandelen niet zijn ingetrokken of opnieuw uitgegeven zijn zij 'slapende'. Stemrecht,

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 281.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 165.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 165.

4. Zie Departementale Opvattingen 1955, sub art. 41a. De nieuwe Richtlijnen brengen hierin geen verandering.

5. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 315.

6. Vgl. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 315.1; Nieuwe Richtlijnen, par. 19.

vergaderingsrechten én prioriteitsrechten kunnen niet worden uitgeoefend. Niemand kan immers rechten tegen zichzelf uitoefenen.¹

§ 5. BLOKKERINGSCLAUSULES

Prioriteitsaandelen vertegenwoordigen extra zeggenschap in de N.V. Het is daarom van belang er voor te zorgen dat de prioriteitsaandelen in handen blijven van degene(n) voor wie ze bestemd zijn.² Hiertoe dienen blokkeringsclausules. Deze clausules moeten vanwege het vereiste van openbaarheid van inrichting van de N.V. in de statuten worden opgenomen.³ De nieuwe Richtlijnen aanvaarden blokkeringsregelingen slechts met betrekking tot aandelen op naam.⁴ Prioriteitsaandelen luiden in feite praktisch altijd op naam.⁵

Te onderscheiden zijn:

1. *Bepalingen, die de overdracht van aandelen beperken*

Uitsluiting van overdraagbaarheid is niet geoorloofd.⁶ Een aandeel is naar zijn wezen een overdraagbaar recht⁷, en als vermogensbestanddeel verhandelbaar.⁸ In het nieuwe B.W. is dit uitdrukkelijk vastgelegd. Zie Memorie van antwoord⁹ aan de Tweede Kamer betreffende art. 2.3.2.8: 'Evenmin als onder de geldende wetgeving zal het onder het nieuwe wetboek geoorloofd zijn een aandeel volstrekt onoverdraagbaar te maken. Door de voorgestelde wijziging van art. 2.3.1.1 komt dit thans in de omschrijving van de naamloze vennootschap tot uiting.'

Beperking van overdracht kan allereerst geschieden door als voorwaarde van overdracht te stellen de goedkeuring van enig vennootschapsorgaan of van derden¹⁰, b.v. van bestuurders en/of commissarissen, van houders van priori-

1 Maeijer in diens toel. op Dep. Richtl. sub parn. 2 en 4, Vgl. art. 20, aanhef en sub a van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn.

2 Vroom, t.a.p., p. 29, Kamphuisen, N.V. 29, p. 81.

3 Van der Heyden-van der Grinten, Handboek (7e druk) nr. 181 met noot en (8e druk) nr. 181 impliciet; Vroom, t.a.p., pp. 32-39 geeft verschillende redacties van blokkeringsclausules.

4 Par. 12 van de nieuwe Richtlijnen, vgl. Treurniet in N.V. 33, p. 64.

5 Blijkens statutenonderzoek van de ter beurze genoteerde vennootschappen; zie ook W. J. Slagter, Compendium van het vennootschapsrecht, p. 89.

6 Richtlijnen parn. 12 t/m 17, van der Heyden-van der Grinten, Handboek nr. 181 met noot; Vroom, t.a.p., p. 32; Ned. Part. Mij., Enige aantekeningen over statuten van 'besloten' naamloze vennootschappen, p. 11; Nieuw B.W. art. 2:31:1 en art. 2:33:6a.

7 Van der Heyden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

8 Meyers in noot onder H.R. 20 mei 1932, N.J. 1932, 1598.

9 Parl. Gesch. van het Nieuw Burg. Wetb., Uitg. Kluwer, p. 574.

10 Par. 14 van de nieuwe Richtlijnen.

teitsaandelen of ook van een instantie buiten de vennootschap. Voor het geval de goedkeuring geweigerd wordt, dient een regeling getroffen te worden om aan te geven hoe men zijn aandeel toch kan overdragen.¹ De nieuwe Richtlijnen² zeggen hierover: 'Deze regeling zal zodanig moeten zijn dat de aandeelhouder ondanks weigering van de goedkeuring in staat is zijn aandelen te vervreemden.' Bestaat zodanige regeling in oudere statuten nog niet, dan zal de goedkeuring mijns inziens slechts geweigerd mogen worden bij een redelijk belang van de N.V. en slechts voor beperkte tijd.³ Van belang kan hierbij zijn met welk doel de blokkeringsregeling is ingesteld. Zo heeft ook het Departement in het verleden ten aanzien van prioriteitsaandelen een soepeler standpunt ingenomen.⁴ Een bepaling, dat prioriteitsaandelen niet dan met goedkeuring van de andere prioriteitsaandeelhouders in andere handen kunnen overgaan, kon de ministeriële instemming verwerven. Thans zou een dergelijke bepaling de verklaring van geen bezwaar alleen verkrijgen, indien een voorziening is getroffen waardoor de (prioriteits-)aandeelhouder bij weigering van goedkeuring zijn aandeel toch kan overdragen.⁵

In het nieuwe B.W. is uitdrukkelijk vastgelegd hoever een beperking van de overdraagbaarheid mag gaan.⁶ Art. 2.3.3.6a luidt: 'Bij de statuten kan de overdraagbaarheid van de aandelen worden beperkt. Deze beperking kan niet zodanig zijn, dat zij de overdraagbaarheid onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maakt.' Volgens minister Samkalden⁷ wordt met onmogelijk of uiterst bezwaarlijk bedoeld een uiterste aan te geven. Jurisprudentie en departementale praktijk zullen deze algemene wettelijke regel in voorkomende gevallen speciale toepassing verlenen. Het ontwerp Nieuw B.W. wil aan de huidige praktijk een wettelijke basis geven.

Beperking van overdracht kan ook geschieden doordat de aandeelhouder, die zijn aandeel wil overdragen, verplicht wordt tot aanbieding. Deze aanbieding dient volgens par. 15 van de nieuwe Richtlijnen te geschieden aan een 'nauwkeurig omschreven kring van personen'. De oude departementale richtlijnen van 1955 stonden sub. art. 38c W.v.K. uitdrukkelijk toe, dat 'het ontrent de overdracht beslissend orgaan eventueel een derde zal aanwijzen, aan wie het aandeel moet worden overgedragen.' Door deze nieuwe Richtlijn is het – zulks volgens Treurniet⁸ in strijd met de wet – niet meer mogelijk te bepalen dat de aandelen moeten worden aangeboden aan een of meer door de prioriteit aan te wijzen personen. Een dergelijke bepaling kon vooral bij particuliere houders van prioriteitsaandelen gewenst zijn.

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181; Vroom, t.a.p., p. 32.

2. Par. 14 van de nieuwe Richtlijnen.

3. Vgl. van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181 met noot; Hof Arnhem 18 jan. 1931, N.J. 1931, 695.

4. Zie Departementale Opvattingen in N.V. 36, p. 17.

5. Volgens mededeling van het Departement aan schrijver dezes.

6. Vgl. Parl. Gesch., Uitg. Kluwer p. 575.

7. Vgl. Parl. Gesch., Uitg. Kluwer p. 585 en 588.

8. N.V. 47, p. 161.

Het Departement¹ legt de woorden 'nauwkeurig omschreven kring van personen' intussen zodanig ruim uit, dat een regeling, volgens welke een vennootschapsorgaan degene(n) aanwijst aan wie de aandelen moeten worden aangeboden, toch wordt aanvaard.

Verder leert par. 15 van de nieuwe Richtlijnen, dat uit een blokkeringsregeling voor een vrijwillig voorgenomen vervreemding behoort te blijken, dat de aandeelhouder zijn aanbod mag intrekken, ook nadat zich een gegadigde heeft gemeld en nadat de prijs is vastgesteld.² Indien geen der personen aan wie moet worden aangeboden van het aanbod gebruik maakt, is de aandeelhouder vrij zijn aandeel over te dragen aan wie hij wil.

2. Bepalingen, die een verplichting tot aanbieding en overdracht van het aandeel inhouden³

De hierboven sub 1 vermelde beperkingen treffen alleen de vrijwillige overdracht van aandelen. De rechtsovergang onder algemene titel kan daarentegen niet door de statuten worden beperkt. Teneinde te voorkomen dat het aandeel door vererving of andere omstandigheden, zoals huwelijk, faillissement of ondercuratelestelling, in ongewenste handen komt, is een aanvullende regeling noodzakelijk. Dit kan geschieden door nieuwe aandeelhouders te verplichten hun aandeel in die gevallen aan te bieden.

Is deze verplichting tot aanbieding en overdracht van het aandeel in geval van overlijden een beding over een nog niet opgevallene nalatenschap en derhalve ongeoorloofd? Volgens van der Grinten⁴ niet, omdat genoemde verplichting niet bestaat krachtens overeenkomst met de erflater, doch uit kracht van de statutaire inrichting van de N.V. Volgens van der Ploeg⁵ betreft het wel een beding over een nog niet opgevallene nalatenschap, doch is dit beding geoorloofd op grond van art. 1688 B.W. Het is echter de vraag in hoeverre dit artikel op de naamloze en besloten vennootschap van analoge toepassing is.

De statuten dienen exact te vermelden in welke gevallen een aandeelhouder verplicht is zijn aandelen aan te bieden en over te dragen. Het lijkt in strijd met het systeem van ons vennootschapsrecht, dat een aandeelhouder krachtens besluit van een vennootschapsorgaan verplicht kan worden zijn aandeel aan te bieden en over te dragen.⁶ Niettemin aanvaardt het Departement een door een

1. Volgens mededeling aan schrijver dezes.

2. Vgl. van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

3. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181; Vroom, t.a.p., p. 30.

4. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

5. Van der Ploeg, Praeadvies Broed. Not. 1960, p. 46.

6. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181; vgl. ook par. 13 van de nieuwe Richtlijnen volgens welke de invoering van een kwaliteitseis niet tot gevolg mag hebben dat een of meer bestaande aandeelhouders tegen hun wil aandelen moeten overdragen, zie p. 63.

vennootschapsorgaan opgelegde verplichting tot overdracht, indien die verplichting wordt beperkt tot oprichters, tot aandeelhouders die schriftelijk hebben verklaard hiermede in te stemmen en tot hun rechtsopvolgers onder algemene titel.¹

Op welke koopprijs heeft men recht, indien de aandelen moeten worden aangeboden?² Volgens par. 17 van de nieuwe Richtlijnen moet uit de statuten blijken, dat de aandeelhouder desgewenst 'de werkelijke waarde' ontvangt. Een uitzondering wordt gemaakt voor prioriteitsaandelen, ten aanzien van welke bepaald mag worden dat deze slechts tegen de nominale waarde overgedragen mogen worden. De desbetreffende bepaling moet dan echter tevens inhouden dat de prioriteitsaandelen niet vrij overdraagbaar zijn, hierop maximaal 5% dividend per jaar wordt uitgekeerd en in geval van liquidatie maximaal het nominale bedrag plus achterstallig dividend.³ Ook kunnen de statuten ten aanzien van niet vrij overdraagbare prioriteitsaandelen bepalen, dat bij de prijsvaststelling de aan deze aandelen verbonden macht buiten beschouwing moet worden gelaten. Een extra waardering van het prioriteitsaandeel enkel vanwege de daaraan verbonden extra zeggenschap acht ik onjuist.⁴

Wat te doen, indien de aandeelhouder zijn verplichting tot aanbieding en overdracht niet nakomt? Allereerst kan men in rechte nakoming vorderen, zulks met name op straffe van verbeurte van een dwangsom. Ook kunnen de statuten bepalen dat enig vennootschapsorgaan in dat geval onherroepelijk is gemachtigd tot overdracht van het aandeel. Hoewel de rechtsgeldigheid van deze laatste oplossing niet buiten twijfel staat⁵, wordt zij door par. 13 en 16 van de nieuwe Richtlijnen toelaatbaar geacht.

Kan men aan de aandeelhouder, die niet voldoet aan zijn verplichting tot overdracht, de uitoefening van zijn aandeelhoudersrechten ontzeggen? Anders dan vroeger⁶ zegt par. 16 van de nieuwe Richtlijnen thans, dat 'niet aanvaardbaar is de bepaling dat de aandeelhouder die zijn verplichting tot overdracht niet nakomt, het vergaderrecht, het stemrecht in de algemene vergadering van aandeelhouders en het recht op dividend niet kan uitoefenen.' Van der Grinten⁷ meent, dat de vergaderingsrechten onverbreekbaar aan het aandeel verbonden zijn, doch dat de winstrechten opgeschort of vervallen verklaard kunnen worden en dat de uitoefening van prioriteitsrechten kan worden ontzegd. Dit laatste is in de regel voor prioriteitsaandelen voldoende sanctie. Voorkomen wordt dat de zeggenschap in ongewenste handen komt.

In plaats van bepalingen, die in bepaalde omstandigheden een verplichting

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181; Vroom, t.a.p., p. 30.

3. Zie p. 93.

4. Zie p. 96.

5. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

6. Dep. richtlijnen 1955 sub art. 38c W.v.K.; vgl. Departementale Opvattingen, N.V. 34, p. 222.

7. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

tot aanbidding en overdracht doen ontstaan, kunnen de statuten ook bepalen dat de N.V. bevoegd is in die omstandigheden het aandeel in te trekken.¹

3. Een blokkeringsclausule van ander karakter

Een blokkeringsclausule van ander karakter is de bepaling, die eist dat de aandeelhouder een bepaalde kwaliteit bezit.

De kwaliteitseisen moeten volgens par. 13 van de nieuwe Richtlijnen duidelijk in de statuten omschreven zijn en mogen niet ter vaststelling aan enig vennootschapsorgaan of aan derden worden overgelaten. Wel zal in geval van geschil een vennootschapsorgaan of derde bij wijze van bindend advies mogen vaststellen of iemand aan deze eisen voldoet.² Ook is het toegestaan statutair te bepalen, dat bij onherroepelijk besluit van enig vennootschapsorgaan of van derden aan met name in dat besluit te noemen personen, dispensatie kan worden verleend van de kwaliteitseisen.³ Voorbeelden van kwaliteitseisen zijn, het zijn van Nederlander, natuurlijk persoon, gemeente, eigenaar van waterleidingsbedrijf, beoefenaar van bepaald beroep of bedrijf, academische graad, roomskatholiek, lid van bepaalde familie etc.⁴ Voor prioriteitsaandelen komt meerdere keren voor de kwaliteitseis, dat de houder bestuurder of commissaris van de N.V. moet zijn.

De statuten moeten bepalen of de houder van de aandelen, die niet (meer) de voorgeschreven kwaliteit bezit, het vergaderrecht, het stemrecht en het recht op dividend al dan niet kan uitoefenen.⁵ Splitsing, in die zin dat men b.v. het stemrecht niet en de andere genoemde rechten wel kan uitoefenen, is niet mogelijk.⁶

Indien de aandeelhoudersrechten bij verlies van kwaliteit niet kunnen worden uitgeoefend, moet de aandeelhouder de keuze hebben tussen het behouden en het overdragen van zijn aandelen. Voor dit laatste moet de vennootschap op verzoek van de aandeelhouder een gegadigde aanwijzen.⁷ Bij niet nakoming van deze verplichting, lijken de regels van de contractuele wanprestatie (dwangsom) van overeenkomstige toepassing.

Indien de aandeelhoudersrechten bij verlies van kwaliteit wel kunnen worden blijven uitgeoefend, moeten de statuten een overdrachtsverplichting voor de betreffende aandeelhouder inhouden.⁸

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

2. Treurniet, N.V. 47, p. 161.

3. Par. 13 van de nieuwe Richtlijnen.

4. G. H. A. Schut, Het overrompelingsgevaar als vennootschappelijk probleem, Uitg. Ned. Part. Mij. 1964, p. 22 met vindplaatsen in noot.

5. Par. 13 van de nieuwe Richtlijnen met kritiek Treurniet, N.V. 47, p. 158.

6. Volgens mededeling van Departement aan schrijver dezes.

7. Par. 13 van de nieuwe Richtlijnen.

8. Par. 13 van de nieuwe Richtlijnen.

De blokkeringsclausule beperkt statutair de mogelijkheid het aandeel over te dragen. Deze beperkte overdrachtsmogelijkheid is zozeer inherent aan het aandeel, dat een overdracht in strijd met deze beperking nietig is¹.

Invoering van blokkeringsclausules bij statutenwijziging is geoorloofd. Er is geen strijd met art. 38b W.v.K. Aan de aandeelhouder wordt geen extra verplichting opgelegd, slechts, de overdraagbaarheid van zijn aandeel wordt beperkt.² Wel mag een besluit tot instelling van een blokkeringsclausule niet in strijd komen met de goede trouw. Invoering van een kwaliteitseis is volgens par. 13 van de nieuwe Richtlijnen niet geoorloofd indien zulks tot gevolg heeft dat een of meer bestaande aandeelhouders tegen hun wil aandelen moeten overdragen. Houders van prioriteitsaandelen kunnen zich tegen invoering van ongewenste blokkeringsclausules beveiligen door zich goedkeuring van statutenwijziging voor te behouden.

Een belangrijk nadeel van blokkeringsclausules is dat zij ingewikkeld zijn. Voor prioriteitsaandelen heeft Kamphuisen³ daarom een veel eenvoudiger constructie geadviseerd. Hij stelt voor de prioriteitsaandelen in een stichting onder te brengen. Het bestuur van de stichting bestaat q.q. uit bestuurders en commissarissen van de N.V. Uiteraard is ook een andere bestuursvoorziening in de stichtingsakte mogelijk.

Een tweede manier⁴ om blokkeringsclausules te vermijden en de zeggenschap toch in vertrouwde handen te houden is de statutaire bepaling, dat een opvolgend houder van een prioriteitsaandeel de prioriteitsrechten slechts kan uitoefenen, indien de vergadering van prioriteitsaandeelhouders daarmee instemt. Wordt deze instemming niet verkregen, dan resteren slechts de normale aandeelhoudersrechten.

Nog een manier om blokkeringsclausules te vermijden is in de statuten te bepalen, dat de prioriteitsrechten vervallen, indien ze in andere handen komen dan van bepaalde aangewezen personen, b.v. commissarissen of een beheersstichting.

§ 6. PRIORITEITSAANDELEN ONDERGEBRACHT IN EEN STICHTING

Een veel voorkomende figuur is dat prioriteitsaandelen worden ondergebracht in een stichting. Vooral de laatste tijd is dit meer en meer gebruikelijk.⁵ De

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181; vgl. voor Duitsland Hueck, par. 180.5.

3. N.V. 29, p. 83.

4. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 181.

5. Van der Grinten, De stichting als zeggenschapsinstituut, in Algemeen Handelsblad van 14 februari 1961; Het Financieele Dagblad van 25 oktober 1962, Onderzoek Statuten III; J. M. Polak, Stichting en continuïteit van de onderneming, T.V.V.S. 7, p. 216 e.v.

eerste, die in de literatuur op deze mogelijkheid heeft gewezen, is Prof. Mr. P. W. Kamphuisen geweest.¹

Het lijkt juist hier nader in te gaan op dit gebruik van de stichting, dat wel betiteld wordt als 'De stichting als zeggenschapsinstituut'.²

De voordelen van het onderbrengen van de prioriteitsaandelen in een stichting zijn:

1. De prioriteitsaandelen worden eigendom van de stichting, zodat overdracht tussen natuurlijke personen met de noodzakelijke en ingewikkelde blokkeringsconstructies niet meer nodig is.

2. In de vergadering van prioriteitsaandeelhouders heerst altijd eenstemmigheid. Verschil van mening ontgaat niet in een langdurige machtsstrijd tussen verschillende groepen van prioriteitsaandeelhouders, doch wordt in het stichtingsbestuur beslecht.

3. Het komt voor dat particuliere houders van prioriteitsaandelen een extra bedrag bedingen voor de aan hun aandelen verbonden extra zeggenschap, hetgeen bij een overneming van de vennootschap ten koste van de overige aandeelhouders gaat. Bij het onderbrengen van de prioriteitsaandelen in een stichting bestaat dit gevaar niet.

4. Particuliere houders van prioriteitsaandelen lopen de kans, dat de fiscus in het bijzonder voor successierecht hun prioriteitsaandelen aanzienlijk hoger waardeert dan de gewone aandelen, op grond van de aan de prioriteitsaandelen verbonden extra zeggenschap. In de praktijk doet de fiscus zulks m.i. terecht niet.³ Bij de stichtingsconstructie loopt men echter geen enkel risico.

5. Door middel van een stichting blijven de aandelen bijeen. Men voorkomt dat de aandelen terecht komen in handen van personen, die ver van de N.V. af staan. Dit gevaar bestaat onder meer bij vererving, vooral na enige generaties.

6. De bestuursvoorziening van de stichting biedt de mogelijkheid om de groei van een besloten naar een werkelijk open vennootschap geleidelijk te laten verlopen. Op het moment dat het wenselijk is de vennootschap te openen, willen de oprichter of diens rechtsopvolgers deze beslissing in het algemeen niet nemen als zij geen baas in eigen huis blijven. Met het oog hierop worden prioriteitsaandelen ingesteld. De stichtingsconstructie biedt in dit stadium het voordeel, dat in het bestuur daarvan een of meer plaatsen voor gezaghebbende buitenstaanders kunnen worden ingeruimd. Weliswaar kunnen ook rechtstreeks aan deze buitenstaanders enige prioriteitsaandelen worden toebedeeld, doch het is soms voor een oprichter of diens opvolgers psychologisch gemakkelijker aanvaardbaar dat buitenstaanders in het bestuur van een beheersstichting worden opgenomen, dan dat aandelen in handen van 'vreemden' zouden komen. Naar buiten geven deze buitenstaanders vertrouwen, naar bin-

1. In N.V. 29, p. 81 e.v.

2. Van der Grinten, De stichting als zeggenschapsinstituut, in Algemeen Handelsblad van 14 febr. 1961.

3. Zie p. 93 e.v.

nen kunnen zij als klankbord, tegenwicht of scheidsrechter dienen. Later, als bij verdere groei de leiding van de vennootschap en de oprichters-familie(s) steeds minder uit dezelfde personen bestaan, biedt de bestuursvoorziening van de stichting de mogelijkheid om de invloed van de leiding geleidelijk te vergroten.

Een voorbeeld van een stichting, waarin naast directeuren en commissarissen van de N.V. ook vertegenwoordigers van de oorspronkelijke familievennootschappen, waaruit de nieuwe N.V. is ontstaan, in het bestuur zitting hebben, is de 'Stichting tot beheer van prioriteitsaandelen van de Koninklijke Nederlandsche Textiel-Unie N.V.'. Het bestuur van deze stichting wordt gevormd door directeuren en commissarissen van de Koninklijke Nederlandsche Textiel-Unie N.V. en leden van een Raad van Bijstand. Deze Raad van Bijstand wordt gevormd door vertegenwoordigers van de oorspronkelijke familievennootschappen. Voorwaarde voor lidmaatschap is het vervullen van een leidinggevende functie (geen directeur) in de N.V. De leden van de Raad van Bijstand worden benoemd en ontslagen door de stichting. Het zwaartepunt van deze stichting ligt bij commissarissen, doordat bepaald is dat commissarissen in het stichtingsbestuur evenveel stemmen hebben als de overige bestuursleden tezamen en doordat voor elk besluit altijd één commissaris moet vóórstemmen.

Ook zien sommigen¹ in de bestuursvoorziening van de stichting een mogelijkheid om de werknemer meer inspraak te verschaffen.

7. De stichting en de bestuursvoorziening daarvan kunnen zonder goedkeuring van het departement gewijzigd worden.

Nadelen van de hier bedoelde stichtingsconstructie zijn, dat het zwaartepunt van de zeggenschap in de N.V. komt te liggen bij een zelfstandige rechtspersoon buiten de N.V. en dat het moeilijk kan zijn de eens getroffen regeling te wijzigen.

De bestuursvoorziening van de beheersstichting is van wezenlijk belang. Als bestuurders komen naar geldende opvatting² het meest in aanmerking commissarissen alleen of commissarissen en bestuurders van de N.V. tezamen. In geval het bestuur van de stichting wordt gevormd door bestuurders en commissarissen van de N.V. tezamen, is het wenselijk te zorgen dat commissarissen niet overstemd worden. Anders kiest het bestuur in feite zijn eigen toezicht. A priori geldt ditzelfde bezwaar voor een stichtingsbestuur dat enkel gevormd wordt door de bestuurders van de N.V. alleen, terwijl hetzelfde mutatis mutandis geldt voor het aantal prioriteitsaandelen dat direct in het bezit is van de bestuurders van de N.V. Deze stelling komt overeen met het departementale standpunt volgens hetwelk een voordrachtsrecht³ voor de benoeming van commissarissen niet aan de directie kan worden toegekend⁴ en volgens hetwelk bij een zodanige gezamenlijke voordracht door directie en com-

1. Mr. G. J. P. Cammelbeeck in de V.A.R.A.-documentaire Zin en Tegenzin, uitgezonden via Hilversum I op 19 januari 1969 van 19.00 tot 19.30 uur

2. Vgl. Hoofdstuk III, par. 6, Wensen van de Vereeniging voor den Effectenhandel

3. Bedoeld is een rechtstreeks voordrachtsrecht in de statuten, zonder de omweg via prioriteitsaandelen.

4. Zie N.V. 42, p. 110, nr. 12.

missarissen de stemmenmeerderheid bij commissarissen dient te zijn.¹ Ook rechtstreekse benoeming van maximaal één derde deel der commissarissen mag volgens het Departement niet door de directie geschieden.²

In de constructie waarbij de prioriteitsaandelen worden ondergebracht in een stichting, waarvan het bestuur wordt gevormd door bestuurders en commissarissen van de N.V. als zodanig, zitten twee lekken.³ Op de eerste plaats is de stichting bestuurloos bij ontslag van alle bestuurders en commissarissen van de N.V. Op de tweede plaats is het mogelijk een bindende voordracht te breken, zodat een overvaller op die manier toch de stichting kan binnendringen. Teneinde deze lekken te dichten bepaalt men enerzijds dat de bestuurders of commissarissen van de N.V., die anders dan op eigen verzoek of op voorstel van de prioriteitsaandeelhouders worden ontslagen, bestuurders van de stichting blijven en anderzijds dat iemand, die anders dan uit een bindende voordracht tot bestuurder of commissaris van de N.V. wordt benoemd, geen bestuurder van de stichting wordt. Aldus wordt het binnendringen in de prioriteit belet. Gevolg van deze bepaling is echter tevens, dat er 'n zekere spanning kan ontstaan tussen de overvaller aan de ene kant en de prioriteit aan de andere kant. Kamphuisen⁴ adviseert daarom genoemde voorziening aan een termijn van b.v. drie jaar te binden. Van der Grinten⁵ acht deze termijn van drie jaar te lang en maatschappelijk onaanvaardbaar en ziet nauwelijks een andere oplossing dan dat de prioriteit het hoofd in de schoot legt.

Het zal van de omstandigheden afhangen of van het zittende stichtingsbestuur verwacht mag worden, dat het zijn plaats aan de nieuwe leiding van de N.V. afstaat. Veelal zal een blijvend verzet tegen de overvaller juist niet in het belang van de vennootschap zijn.

Ondanks het feit dat de prioriteitsaandeelhouders zich na een overval in de regel moeten terugtrekken, behouden prioriteitsaandelen in de praktijk hun preventieve kracht tegen een overval, omdat de overvaller er veelal voor zal terugschrikken om de strijd met de prioriteit aan te binden.

1. Grosheide en Verstrate, Handboekje voor verenigingen, naamloze vennootschappen en stichtingen, p. 21; N.V. 39, p. 120, nr. 26; N.V. 40, p. 113, nr. 12 en N.V. 43, p. 35, nr. 17.

2. Par. 32 van de nieuwe Richtlijnen; Treurniet, N.V. 47, p. 163.

3. Kamphuisen, N.V. 29, p. 83; van der Grinten, t.a.p., Algemeen Handelsblad van 14 febr. 1961.

4. N.V. 29, p. 83.

5. N.V. 47, p. 26.

III. Het gebruik van prioriteitsaandelen in de hedendaagse vennootschapspraktijk

§ 1. *FREQUENTIE. NAAM. AANTAL. KAPITAAL*

1. *Inleiding*

Teneinde enig inzicht te krijgen in het belang van prioriteitsaandelen in de praktijk, heb ik een onderzoek¹ ingesteld naar de statuten van alle Nederlandse vennootschappen, waarvan de aandelen op de Amsterdamse effectenbeurs genoteerd zijn. De resultaten hiervan zijn te vinden in onderstaande overzichten en in de paragrafen 2 en 3 van dit hoofdstuk. Voornaamste oogmerk van dit onderzoek was na te gaan hoe vaak en met welke bevoegdheden prioriteitsaandelen voorkomen. Tevens is gelet op naam, aantal en het totale nominaal bedrag van die aandelen.

Daarnaast is nagegaan hoe vaak de statuten het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders en/of commissarissen rechtstreeks aan dezen of soms aan derden toekennen, opdat uit deze gegevens zou blijken hoeveel van de ter beurse genoteerde vennootschappen deze belangrijke oligarchische clausule kennen.

Tenslotte was het mogelijk, doordat er een aantal jaren geleden drie soortgelijke onderzoeken² zijn verricht, een vergelijking te trekken tussen de toestand toen en nu en daardoor de ontwikkeling in deze te volgen.

2. *Frequentie*

Hieronder volgt per rubriek een overzicht van de ter beurse genoteerde Nederlandse vennootschappen, waaruit de frequentie van prioriteitsaandelen blijkt,

1. In dit onderzoek zijn onder prioriteitsaandelen mede begrepen een tiental gevallen, waarin de statuten de prioriteitsrechten niet toekennen aan prioriteitsaandelen, maar aan b.v. oprichtersbewijzen of rechtstreeks aan een beheersstichting. Zie onderstaand overzicht omtrent de benaming van prioriteitsaandelen.

2. Dr. G. van der Wal, *De differentiatie van leiding en financiering in de naamloze vennootschap*, in de bundel *Economie en Maatschappij*, 1947; Dr. G. van der Wal, *Herziening Ondernemingsrecht (III)*, *Oligarchische clausules bij ter beurse genoteerde fondsen*, in het *Algemeen Handelsblad* van 26 oktober 1960; Het *Financieele Dagblad* van 23, 24 en 25 oktober 1962, *Onderzoek Statuten*.

alsmede de frequentie van statutaire bepalingen, die rechtstreeks aan bestuurders en/of commissarissen een voordrachtsrecht ten aanzien van hun benoeming toekennen.

Overzicht per 3 augustus 1970:

	Aantal	P.A.	Recht- streekse voor- dracht	Geen voor- dracht
Bank-, Krediet- en Verzekeringwezen	18	11	7	—
Hyp. banken werkzaam in Nederland	2	—	2	—
Hyp. banken (ook) werkzaam in het Buitenland	5	—	2	3
Scheepshypotheekbanken	1	1	—	—
Cultures	39	7	26	6
Handel, Industrie en Diversen	231	146	65	20
Mijnbouw en Petroleum	11	4	6	1
Scheepvaart en Luchtvaart	11	4	6	1
Spoor- en Tramwegen	5	—	4	1
Suriname en Ned. Antillen	4	2	1	1
Beleggingsmaatschappijen	15	8	3	4
Beleggingsmaatschappijen (Suriname en Ned. Antillen)	4	—	3	1
	346	183	125	38
	100%	52,9%	36,1%	11,0%

Uit dit overzicht blijkt, dat meer dan de helft van de vennootschappen prioriteitsaandelen kent. In 1947 was dit percentage blijkens een onderzoek van Dr. G. van der Wal¹ nog 29,4%. De toenemende populariteit is duidelijk. Deze was trouwens al aangetoond in het tweede onderzoek van Dr. G. van der Wal², waaruit bleek dat 95 van de 131, ofwel 72,5%, van de in de periode 1947 tot en met 1959 geïntroduceerde fondsen prioriteitsaandelen kende. Op het ogenblik worden regelmatig alsnog prioriteitsaandelen gecreëerd in reeds genoteerde fondsen, terwijl een nieuw fonds zonder prioriteitsaandelen uitzondering is.

Omdat van genoemde 183 N.V.'s met prioriteitsaandelen er 181³ een bindend voordrachtsrecht ten aanzien van bestuurders en/of commissarissen kennen, kunnen we uit bovenstaand overzicht bovendien afleiden, dat 181 plus 125 ofwel in totaal 306 N.V.'s, zijnde 88,4% van alle ter beurse genoteerde fond-

1. Van der Wal, t.a.p., in *Economie en Maatschappij*, Overzicht no. III.

2. Van der Wal, t.a.p., in *Algemeen Handelsblad* van 26 oktober 1960.

3. Zie dit hoofdstuk, par. 2, sub 1.

sen, bindende voordrachtsrechten kennen.¹ Deze voordrachtsrechten betreffen bijna altijd bestuurders en zeer vaak ook de commissarissen.²

In 1947³ was het percentage bindende voordrachtsrechten nog 71,9%, zodat ook dit totaal-cijfer een duidelijke stijging vertoont. Weliswaar komt Het Financieele Dagblad⁴ in 1962 met een cijfer van 226 op 343 vennootschappen, ofwel 65,9%, die prioriteitsaandelen of een rechtstreeks bindend voordrachtsrecht kennen, doch dit cijfer is waarschijnlijk aan de te lage kant. De oorzaak hiervan lijkt te zijn, dat dit onderzoek een vennootschap die zowel een bindend voordrachtsrecht als een buitenstatutaire beveiligingsconstructie kent, b.v. niet-royeerbare certificaten, enkel indeelt bij de groep met niet-royeerbare certificaten en zodoende het tevens in deze vennootschap voorkomende bindend voordrachtsrecht buiten beschouwing laat. Ook de toename van het aantal vennootschappen met oligarchische clausules was al aangetoond in het tweede onderzoek van Dr. van der Wal⁵, waaruit bleek dat van de 131 in de periode 1947 tot en met 1959 geïntroduceerde vennootschappen er 126, of 96,2%, meer of minder verstrekkende oligarchische voorzieningen hadden getroffen, speciaal voor wat betreft de bestuursvoorzieningen.

Hierboven hebben we gezien dat 88,4% van de genoteerde N.V.'s door middel van bindende voordrachtsrechten in de statuten oligarchisch beschermd is. Dit percentage krijgt nog meer reliëf, indien we het kapitaalpercentage van deze 88,4% op het totale aandelenkapitaal nagaan en wanneer we de 38 niet statutair beschermde N.V.'s aan een nader onderzoek onderwerpen.

In 1947 was 71,9% van alle vennootschappen oligarchisch beschermd. Deze 71,9% vertegenwoordigde 90,9% van het totale aandelenkapitaal.⁶ Van de van 1947 tot en met 1959 geïntroduceerde fondsen was ruim 99% van het kapitaal beschermd.⁷ De huidige 88,4% maakt, indien we de beleggingsmaatschappijen buiten beschouwing laten, ruim 98% van het totale kapitaal uit. Meer dan 98% van het totale ter beurse genoteerde aandelenkapitaal is dus via de statuten oligarchisch beschermd!

Blijkens bovenstaand overzicht kennen 38 vennootschappen, ofwel 11% geen prioriteitsaandelen noch een rechtstreeks aan commissarissen en/of bestuurders toegekend bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders en/of commissarissen. Dit percentage bedroeg in 1947 nog 28,1%⁸, terwijl in 1962 nog 52⁹ van de 343 onderzochte ondernemingen, ofwel 15,2%, statutair onbeschermd waren. Dit cijfer van 15,2% schijnt echter in vergelij-

1. Vgl. Boelens, t.a.p., p. 290.

2. Zie dit hoofdstuk, par. 2, sub 1.

3. Van der Wal, t.a.p. in Economie en Maatschappij, Overzicht no. III; vgl. voor het aantal bindende voordrachtsrechten in 1922, J. G. de Jongh, praeadvies Not. 1922, p. 189.

4. Het Financieele Dagblad van 24 oktober 1962, t.a.p.

5. Van der Wal, t.a.p., in Algemeen Handelsblad van 26 oktober 1960.

6. Van der Wal, t.a.p., in Economie en Maatschappij, Overzicht no. III.

7. Van der Wal, t.a.p., in Algemeen Handelsblad van 26 oktober 1960.

8. Van der Wal, t.a.p., in Economie en Maatschappij, Overzicht no. II.

9. Het Financieele Dagblad van 24 oktober 1962, t.a.p.

king met de andere cijfers te laag, omdat na een analyse van de gegeven cijfers geconcludeerd moet worden, dat ook de vennootschappen met *buitenstatutaire* beveiligingsconstructies bij de statutair beveiligde vennootschappen meegemeld zijn.

Een nader onderzoek van deze 38 vennootschappen leert, dat in de meeste daarvan andere oligarchische constructies de functie van de bindende voordrachtsrechten vervullen, ofwel dat om andere redenen geen behoefte aan beschermingsconstructies bestaat.

Onder genoemde 38 vennootschappen bevinden zich:

6 cultures, die slechts enkele procenten noteren; (Deze cultures hebben geen behoefte aan een beschermingsclausule. Zijn ontleen hun waarde, behalve aan een eventuele schade-claim, juist aan de mogelijkheid overgenomen te worden. Bij zodanige overneming wordt het bij de oprichting van een N.V. verschuldigde registratierecht uitgespaard.)

3 N.V.'s, die in liquidatie zijn of waarvan de bedrijfsactiviteit aflopende is;

3 N.V.'s, die dochtermaatschappij van een andere N.V. te zijn;

1 N.V., waarvan 50% van de aandelen zich in handen van de Staat bevindt;

1 N.V., waarop een geslaagd bod is uitgebracht;

1 N.V. met niet-royeerbare certificaten;

5 N.V.'s met (beperkt) royeerbare certificaten;

5 beleggingsmaatschappijen; (Volgens sommigen is bescherming van een beleggingsmaatschappij overbodig, omdat men voor hetzelfde geld ook direct de gewenste fondsen kan kopen, terwijl behoud van het nationaal karakter hier nauwelijks een rol speelt. Anderzijds kan men stellen dat bij beleggingsmaatschappijen de stabiliteit van de besluitvorming, met name van het beleggingsbeleid, gewaarborgd dient te worden.)

en 8 N.V.'s, waarvan een groot bedrag – soms de meerderheid – zich in vaste handen bevindt. Vanzelfsprekend bestaat dan minder behoefte aan oligarchische constructies.

Hierboven is voor het ontbreken van bindende voordrachtsrechten in 33 van genoemde 38 N.V.'s een verklaring gegeven. De betreffende gegevens zijn kenbaar uit openbare bronnen. Over de vijf resterende vennootschappen¹ heb ik geen openbare informatie aangetroffen. Het is zeer wel mogelijk, dat zich ook hier een groot belang in vaste handen bevindt. Overigens is het kapitaalpercentage van deze vijf vennootschappen ten opzichte van het totaal ter beurze genoteerde aandelenkapitaal van de Nederlandse fondsen minimaal, te weten 0,035%.

Hierboven is besproken hoe vaak prioriteitsaandelen voorkomen bij ter beurze genoteerde vennootschappen. De frequentie van prioriteitsaandelen bij niet ter beurze genoteerde vennootschappen is moeilijker na te gaan. Volgens

1. Heijbroek Handelsmij., Industrieële Mij., Nederlandsche Huistelefoon Mij., Tilburgsche Waterleiding Mij. en Tramweg Mij. De Meijerij.

Boelens¹ kwam in 170 van de 200 in 1938 gepubliceerde statuten een bindend voordrachtsrecht voor. Dit is een percentage van 8%. De indruk² bestaat evenwel, dat ook hier van een duidelijke groei sprake is.

3. Naam

Treurniet³ zegt over de benaming van prioriteitsaandelen: 'Het is een bekend feit dat leken en ook, helaas, juristen, prioriteitsaandelen en preferente aandelen dikwijls met elkaar verwarren.' De nieuwe Richtlijnen voor het beoordelen van oprichtingen en van statutenwijzigingen van naamloze vennootschappen⁴ willen een einde maken aan deze verwarring door middel van de tweede alinea van par. 18, luidende: 'Het is niet toegestaan prioriteitsaandelen statutair aan te duiden als preferente aandelen, ook niet wanneer zij preferent zijn. Iedere andere benaming, mits niet misleidend is toegestaan.'

Hoewel het beëindigen van bedoelde spraakverwarring op zichzelf nuttig is, berust de eis van par. 18 niet op de wet en gaat de minister hier de in de artikelen 36e en 45d genoemde beoordelingscriteria te buiten.⁵ Van de andere kant ware het wenselijk geweest, indien par. 18 nog verder zou hebben kunnen gaan, in die zin, dat prioriteitsaandelen alleen maar als 'prioriteitsaandelen' zouden mogen worden aangeduid en dat iedere andere benaming, ook al is deze niet misleidend, niet zou zijn toegestaan. Blijkens onderstaand overzicht komt thans zo'n bonte rij van benamingen voor, dat het verdwijnen van de daaruit voortspruitende verwarring een nieuw gebod waard lijkt. Een bevredigend resultaat ware ook te verkrijgen door een strikte departementale interpretatie van het begrip 'misleidende benaming'.

Overzicht en frequentie van de benamingen, waaronder de prioriteitsaandelen⁶ voorkomen in de ter beurse genoteerde vennootschappen:

prioriteitsaandelen:	109
preferente aandelen:	30
aandelen A:	12
aandelen, genummerd x tot en met y:	3
oprichtersaandelen:	3
oprichtersbewijzen:	3
recht van prioriteit:	3

1. Boelens, t.a.p., p. 115.

2. Kamphuisen, N.V. 30, p. 199.

3. Treurniet, N.V. 47, p. 162.

4. Richtlijnen, gepubliceerd in N.V. 47, p. 164 e.v.

5. Treurniet, N.V. 47, p. 162.

6. Onder prioriteitsaandelen worden hier weer mede begrepen de gevallen, waarin de statuten de prioriteitsrechten niet toekennen aan prioriteitsaandelen, maar aan oprichters- of prioriteitsbewijzen of aan een recht van prioriteit.

aandelen B:	2
aandelen op naam:	2
prioriteitsbewijzen:	2
rechten van prioriteit ¹ :	2
prioriteitsaandelen serie A, B of C:	1
preferente aandelen serie A of B:	1
preferente aandelen B:	1
gewone aandelen:	1
buitengewone aandelen:	1
aandelen serie A:	1
gewone aandelen serie A:	1
gewone aandelen B, genummerd x tot en met y:	1
gewone aandelen, genummerd x tot en met y:	1
de alsnog op naam staande aandelen, genummerd x tot en met y:	1
x% cumulatieve prioriteitsaandelen:	1
x% cumulatief preferente winstdelende aandelen:	1
Totaal:	183

Enkele andere aangetroffen benamingen in thans niet meer genoteerde fondsen zijn nog: prioriteitsaandelen A of B, bijzondere aandelen, speciale aandelen, aandelen serie B en primair winstdelende aandelen.

In de in 1958 onder volgnummer 618 in de bijlagen van de Nederlandse Staatscourant verschenen statuten wordt als prioriteitsaandeel aangeduid een aandeel, dat bestemd is te worden gehouden door de president-commissaris, zonder dat aan dit aandeel enig bijzonder recht was verbonden.² Een prioriteitsaandeel is een aandeel met door de statuten verleende extra zeggenschap. In casu is mogelijk sprake van feitelijk extra zeggenschap, doordat het aandeel een wippositie inneemt. Het is verwarrend ook in zodanig geval van prioriteitsaandelen te spreken.

Een sinds jaar en dag gangbare uitdrukking voor de vergadering van prioriteitsaandeelhouders is de term 'prioriteit'.³

4. Aantal

Hieronder volgt een overzicht hoe groot het aantal prioriteitsaandelen is in de afzonderlijke vennootschappen:

1. Hieronder is begrepen Koninklijke Houthandel William Pont N.V., waarin de in de statuten omschreven rechten rechtstreeks aan de prioriteit worden toegekend. Onder de 'prioriteit' wordt volgens de statuten verstaan de Sichting Prioriteit Koninklijke Houthandel William Pont.

2. N.V. 36, p. 148, nr. 7.

3. Volgens mededeling van Mr. W. C. Treurniet, destijds notaris te Rotterdam.

	aantal	percentage
1 t/m 10 prioriteits aandelen:	64	35,0%
11 t/m 50 prioriteits aandelen:	76	41,5%
51 t/m 100 prioriteits aandelen:	17	9,3%
meer dan 100 prioriteits aandelen:	23	12,6%
geen aantal:	3	1,6%
Totaal:	183	100,0%

5. Kapitaal

Hieronder volgt een overzicht hoe groot het maatschappelijk kapitaal van de prioriteits aandelen is in de afzonderlijke vennootschappen:

	aantal	percentage
tot met f 1.000,—:	22	12,0%
meer dan f 1.000 t/m f 10.000,—:	69	37,7%
meer dan f 10.000,— t/m f 50.000,—:	61	33,3%
meer dan f 50.000,— t/m f 100.000,—:	10	5,5%
meer dan f 100.000,—:	11	6,0%
zonder kapitaal ¹ :	10	5,5%
Totaal:	183	100,0%

Uit dit overzicht blijkt, dat in nauwelijks de helft van de gevallen het prioriteitskapitaal groter is dan f 10.000,—. Vooral de laatste jaren bestaat er een tendens om met een zeer laag prioriteitskapitaal te volstaan, b.v. f 20,— (Amfas Groep N.V., Ned. Stc. 30 dec. 1968, nr. 253) en f 25,— (Cindu-Key & Kramer N.V., Ned. Stc. 13 nov. 1968, nr. 222) bij een geplaatst kapitaal van respectievelijk 30.1 en 8.3 miljoen gulden.² Bij de prioriteits aandelen gaat het immers om de bijzondere prioriteitsrechten en is de grootte van het prioriteitskapitaal van geen wezenlijke betekenis.

Deze gedachten heeft men in de praktijk doorgetrokken. Allereerst is men er toe overgegaan de prioriteitsrechten toe te kennen aan zogenaamde aandelen zonder nominale waarde. Bezwaar van aandelen zonder nominale waarde is het gebruik van de term 'aandeel' voor iets dat in ons recht geen aandeel is, omdat het geen deel uitmaakt van het kapitaal.

Nog recenter is de constructie, waarbij men de prioriteitsrechten samenvat in een niet voor vervreemding vatbaar recht of rechten van prioriteit en deze in de statuten rechtstreeks aan een beheersstichting toekent.

1. Hiermee wordt bedoeld dat de prioriteitsrechten niet aan aandelen zijn gekoppeld maar aan oprichters- of prioriteitsbewijzen, dan wel rechtstreeks aan een beheersstichting zijn toegekend.

2. Zie Kerngetallen van Nederlandse effecten, Amsterdam-Rotterdam Bank, september 1970, nr. 70-05.

Ook indien de statuten niet zouden bepalen dat bedoeld recht of rechten van prioriteit niet voor vervreemding vatbaar zijn, zou zulks mijns inziens gelden. Aangenomen moet toch worden dat het bij de verlening van deze hoogst belangrijke rechten niet de bedoeling is geweest, overdraagbare rechten te creëren. Een eventueel afgegeven bewijs van het recht of de rechten van prioriteit is niet meer dan een schriftelijk bewijs daarvan en belichaamt niet de prioriteitsrechten.

Voorzover ik heb kunnen nagaan zijn aandelen zonder nominale waarde, in dat geval oprichtersaandelen zonder nominale waarde, het eerst voorgekomen bij Uvema, Uitgevers Verkoop Maatschappij N.V., (Ned. Staatscourant 10 februari 1967, nr. 30). De prioriteitsbevoegdheid was in dat geval nog zeer beperkt.

Rechtstreekse toekenning van prioriteitsrechten aan een beheersstichting heb ik voor het eerst aangetroffen bij G. W. van Driel en van Dorsten N.V. (Ned. Staatscourant 24 september 1968, nr. 186), zulks aan de Stichting tot uitoefening van het recht van prioriteit in G. W. van Driel en van Dorsten N.V. De statuten van beide hier genoemde vennootschappen zijn verleden voor Mr. P. W. van der Ploeg, notaris te Amsterdam.

Van te ter beurse genoteerde vennootschappen kennen de volgende een rechtstreekse toekenning van de prioriteitsrechten aan een stichting: N.V. Verenigde Nederlandse Confectiebedrijven 'Veneco' (Ned. Stc. 11 okt. 1968, nr. 199) aan de Beheersstichting Veneco; Buttinger N.V. (Ned. Stc. 14 okt. 1969, nr. 199) aan de Stichting tot uitoefening van het recht van prioriteit in Buttinger N.V.; International Coating Materials (I.C.M.) aan Stichting Prioriteit I.C.M. (brief dd. 16 okt. 1969 van Ver. Effectenbescherming, t.a.p., p. 8); Koninklijke Houthandel William Pont N.V. (Ned. Stc. 16 okt. 1969, nr. 201) aan de Prioriteit Koninklijke Houthandel William Pont.

Al eerder waren een enkele maal de prioriteitsrechten toegekend aan oprichtersbewijzen (Bergoss, Halberg) of aan prioriteitsbewijzen (Gist-Brocades). Pas de laatste jaren heeft echter de ontwikkeling van een minimaal prioriteitskapitaal, naar aandelen zonder nominale waarde en tenslotte naar rechtstreekse toekenning van de prioriteitsrechten aan een beheersstichting, plaatsgevonden.

Hoewel de constructie van niet aan aandelen gebonden prioriteitsrechten beter tot uitdrukking brengt, dat uitgifte van prioriteitsaandelen normaliter niet beoogt het bijeenbrengen van kapitaal, maar het toekennen van bijzondere zeggenschap, dringen de nieuwe Richtlijnen terug in de richting van prioriteitsrechten gekoppeld aan bepaalde aandelen. De Richtlijnen laten immers toekenning van een aantal prioriteitsrechten¹ – zoals bepaling van het aantal bestuurders en commissarissen, goedkeuring van bepaalde bestuursbesluiten en de bepaling welke deel van de vennootschappelijke winst zal worden gereserveerd – alleen toe aan een vennootschapsorgaan en niet aan een derde. Onder vennootschapsorgaan wordt in dit verband wel begrepen de vergadering van prioriteitsaandeelhouders, maar niet de vergadering van houders van oprichters- of prioriteitsbewijzen of een beheersstichting.²

De in de Richtlijnen genoemde prioriteitsrechten kunnen dus wel aan prioriteitsaandeelhouders, maar niet aan de houders van oprichters- of prioriteitsbewijzen of aan een beheersstichting worden toegekend, zodat te verwachten

1. Zie parn. 9, 10, 13, 15, 16, 21, 25, 26, 29 en 36 van de nieuwe Richtlijnen.

2. Zie noot onder par. 9 van de nieuwe Richtlijnen.

is, dat prioriteitsaandelen de meest gangbare constructie voor het verlenen van prioriteitsrechten zullen blijven. Hierbij is er van uitgegaan, dat de Richtlijnen op dit punt een toetsing door de Kroon krachtens de Wet Beroep Administratieve Beschikkingen zullen doorstaan.

§ 2. *BELANGRIJKSTE PRIORITEITSRECHTEN*

Naast de rechten en verplichtingen die aan elk aandeel verbonden zijn, worden aan de houders van prioriteitsaandelen een of meer extra bevoegdheden verleend. Vaak zoveel, dat de prioriteitsaandeelhouders in feite de zeggenschap in de N.V. bezitten.

Een uitputtende opsomming van al deze extra bevoegdheden is niet te geven. De wet zelf noemt uitdrukkelijk het voordrachtsrecht van bestuurders en commissarissen in de artt. 48a en 50c W.v.K. en staat verder elke toekenning van zeggenschap aan houders van prioriteitsaandelen toe, voorzover geen strijd ontstaat met de wet, de goede zeden of de openbare orde.¹ Hierdoor is het mogelijk een eindeloze variatie van benoemingsrechten, goedkeuringseisen en bestuurshandelingen aan prioriteitsaandeelhouders toe te kennen.

Hieronder wordt een opsomming gegeven van de in de praktijk gevonden prioriteitsrechten, waarbij in deze paragraaf de belangrijkste bevoegdheden genoemd worden en in de volgende paragraaf een groot aantal andere prioriteitsrechten.

Ten aanzien van de belangrijkste prioriteitsrechten is een theoretische beschouwing hierboven te vinden in Hoofdstuk II, par. 3.

Ten aanzien van de andere prioriteitsrechten zijn de theoretische opmerkingen ten behoeve van de overzichtelijkheid in de volgende paragraaf van dit hoofdstuk verweven.

1. Bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen

Verreweg het belangrijkste prioriteitsrecht is de bevoegdheid een bindende voordracht op te maken voor de benoeming van bestuurders en commissarissen.

Van de 183 ter beurze genoteerde N.V.'s met prioriteitsaandelen kenden 177 stuks of 96,7% een bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders. In hoeveel gevallen dit voordrachtsrecht op grond van art. XVIII van de Overgangsbepalingen absoluut onbreekbaar is, kon niet worden nagegaan.²

1. Zie p. 40.

2. Inzicht in de frequentie van dit niet door de A.V. te doorbreken bindend voordrachtsrecht geeft de binnenkort te verschijnen publicatie van de Stichting Maatschappij en Onderneming, Machtsverdeling in de N.V.

Wel zijn de resterende zes gevallen onderzocht, waarin aan prioriteitsaandeelhouders geen bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders is toegekend. Viermaal is dat voordrachtsrecht voorbehouden aan commissarissen, die op hun beurt uit een door prioriteitsaandeelhouders op te stellen voordracht worden gekozen. Eenmaal bezit de Staat de meerderheid van de aandelen en vervullen de prioriteitsaandelen slechts een functie tot bescherming van de minderheid en eenmaal betreft het een voor 1% genoteerde cultuuronderneming met als prioriteitsbevoegdheid enkel het vereiste van goedkeuring voor de ontbinding van de N.V.

Uit het bovenstaande blijkt, dat prioriteitsaandeelhouders praktisch altijd het recht hebben een bindende bestuursvoordracht op te maken.

Het recht een bindende voordracht voor de benoeming van commissarissen op te stellen kenden 164 van genoemde 183 vennootschappen ofwel 89,6%, aan prioriteitsaandeelhouders toe. Alleen al, omdat niet alle vennootschappen het commissariaat kennen, is dit cijfer iets lager.

2. Schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen

Van bovengenoemde 183 beursfondsen komt in de statuten van een zestigtal, ofwel 38,2%, de bepaling voor, dat voor schorsing en/of ontslag van bestuurders en/of commissarissen een versterkte meerderheid en/of een bijzonder quorum vereist zijn, tenzij zodanige schorsing of ontslag geschiedt op eigen verzoek of op voorstel of met goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders. De vereiste meerderheid bedraagt meestal twee derde, vertegenwoordigende meer dan de helft van het geplaatste kapitaal; in enkele oudere statuten bedraagt de vereiste meerderheid nog drie vierde.

3. Statutenwijziging en ontbinding

Bij bovengenoemde 183 beursfondsen is in 160 gevallen, ofwel 87,4%, elke statutenwijziging aan de goedkeuring of het voorstel van prioriteitsaandeelhouders onderworpen. Daarnaast betreft in zes statuten de goedkeuringseis enkel een wijziging in de rechten van prioriteitsaandeelhouders.

Van genoemde 183 beursfondsen stellen 159 statuten, ofwel 86,9%, de ontbinding van de vennootschap afhankelijk van de goedkeuring of het voorstel van de prioriteitsaandeelhouders.

4. Emissie van aandelen

In de statuten van genoemde 183 beursfondsen met prioriteitsaandelen komt 45 maal, ofwel in 24,6%, een bepaling voor, die de beslissing over een emissie

aan prioriteitsaandeelhouders toekent of die een emissie aan hun goedkeuring onderwerpt.

§ 3. *ANDERE PRIORITEITSRECHTEN*

1. *Overige bevoegdheden ten aanzien van bestuurders en commissarissen*

Naast de hierboven behandelde bevoegdheden met betrekking tot benoeming, schorsing en ontslag kunnen aan prioriteitsaandeelhouders nog andere bevoegdheden ten aanzien van directie en commissarissen worden toegekend.

In de eerste plaats valt te denken aan art. 50c, lid 2 W.v.K., hetwelk toestaat dat de benoeming van ten hoogste een derde der commissarissen door de statuten wordt opgedragen aan anderen dan de A.V. Deze anderen kunnen de houders van prioriteits aandelen zijn. Het één derde slaat op het statutair mogelijke aantal commissarissen. Laten de statuten het aantal commissarissen open, dan geschiedt de berekening over het feitelijke aantal.¹ Par. 32 van de nieuwe Richtlijnen schrijft voor dat de statuten een regeling moeten inhouden, dat de A.V. altijd tweemaal zoveel commissarissen moet benoemen als genoemde anderen, dus minimaal twee derde.

Van genoemde 183 N.V.'s waren er negen die aan prioriteitsaandeelhouders een benoemingsrecht van maximaal een derde van de commissarissen toekenden. Aan anderen wordt een dergelijk benoemingsrecht niet vaak toegekend en dan nog meestal bij ondernemingen met een semi-publiek karakter.

Geregeld zijn prioriteitsaandeelhouders ook belast met de vaststelling van het aantal directeuren en commissarissen van de N.V. Vergelijkbaar hiermee is de verplichte goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders voor wijziging of uitbreiding van het bestaande aantal directeuren of commissarissen en ook de beslissing of een bepaalde vacature opnieuw vervuld zal worden.

In de statuten van 102 van de genoemde 183 beursfondsen, uitmakende 55,7%, wordt de beslissing over het aantal directeuren en/of commissarissen aan prioriteitsaandeelhouders opgedragen.

Een andere geregeld voorkomende bevoegdheid is het vaststellen van de (extra) salariering en verdere arbeidsvoorwaarden van directeuren en commissarissen. Verwant hiermee is de bevoegdheid om voor bijzondere opdrachten een bijzonder salaris aan commissarissen toe te kennen of de bevoegdheid het winst-percentage tussen commissarissen te verdelen.

In 38 van de genoemde 183 beursfondsen, uitmakende 20,8%, wordt de vaststelling van de (extra) salariering van directeuren en/of commissarissen aan prioriteitsaandeelhouders

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 285.

opgedragen. Met de vaststelling van het salaris van de directeuren worden door de statuten meestal commissarissen belast.

Enige minder voorkomende bevoegdheden ten aanzien van directie en commissarissen zijn: de beslissing of de in de statuten gestelde benoembaarheidseisen voor directeuren of commissarissen in een bepaald geval niet zullen gelden; de herbenoeming van directeuren of commissarissen na het bereiken van de statutaire leeftijdsgrens enkel op voorstel van prioriteitsaandeelhouders; de bepaling van de duur der functies van directeuren en commissarissen; de vaststelling van een rooster van aftreden voor directeuren en commissarissen en de bevoegdheid voorschriften te geven omtrent de vergadering van directeuren en/of commissarissen.

Tenslotte heb ik ook enige bevoegdheden bij genoemde beursfondsen aangetroffen, welke in strijd met de wet zijn, zoals schorsing van directeuren of commissarissen door prioriteitsaandeelhouders, goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders vereist voor het ontslag van een directeur en het vaststellen van benoembaarheidseisen voor directie en commissarissen. Dit laatste lijkt in het bijzonder in strijd te komen met de vereiste openbaarheid van inrichting van de N.V. Voorzover een bevoegdheid in strijd met de wet komt, kan daar geen recht aan worden ontleend.

2. Voordrachts- en benoemingsrechten ten aanzien van anderen dan bestuurders en commissarissen

Aan prioriteitsaandeelhouders kunnen voordrachtsrechten worden toegekend ten aanzien van alle functionarissen binnen de N.V., met uitzondering van de vennootschapsaccountant (art. 42a W.v.K.). Bovendien kunnen al deze voordrachtsrechten absoluut bindend worden gemaakt, behoudens de hierboven besproken beperking ten aanzien van directeuren en commissarissen, terwijl ten aanzien van de vereffenaars omtrent benoeming, schorsing, ontslag, bevoegdheden, plichten en aansprakelijkheid dezelfde bepalingen als voor bestuurders van toepassing zijn verklaard (art. 55d W.v.K.).

Daarnaast wijst van der Grinten¹ nog naar art. 51 W.v.K., inhoudende: 'Tenzij bij de akte van oprichting anders is bepaald, wordt de naamlooze vennootschap in alle gevallen, waarin zij een tegenstrijdig belang heeft met een of meer bestuurders, vertegenwoordigd door commissarissen. De algemeene vergadering is steeds bevoegd één of meer andere personen daartoe aan te wijzen.' Met name zou op grond van de laatste zin van dit artikel verdedigd kunnen worden, dat bij deze aanwijzing van één of meer andere personen, de A.V. aan geen voordracht kan worden gebonden.

Naast deze voordrachtsrechten kunnen aan prioriteitsaandeelhouders ook benoemingsrechten worden toegekend.

1. Van der Grinten, N.V. 25, p. 61.

Deze benoemingsrechten mogen niet betreffen de vennootschapsaccountant (art. 42a W.v.K.), de bestuurders (art. 48), de commissarissen (art. 50c) en de vereffenaars (art. 55d jo. art. 48). Deze benoemingsrechten heeft de wet aan de A.V. voorbehouden. Voor het overige is men vrij in het toekennen van benoemingsrechten aan prioriteitsaandeelhouders.

In de praktijk komen deze benoemingsrechten voor ten aanzien van een bonte rij van personen, zoals de president-directeur uit directeuren, de adjunct-directeur, de gedelegeerd commissaris uit commissarissen of rechtstreeks op grond van het benoemingsrecht van maximaal één derde van de commissarissen, secretarissen, voorlopige bestuurders bij ontstentenis of belet, een deskundige en leden van een balanscommissie of van een commissie van toezicht. Bij genoemde 183 beursfondsen kwam in de statuten zestienmaal een benoeming van een of meer van deze personen door prioriteitsaandeelhouders voor.

Nog een opmerking over de voorlopige bestuurders bij ontstentenis. Art. 48b, lid 3 W.v.K. luidt: 'De akte van oprichting moet bevatten voorschriften omtrent de wijze, waarop in het beheer der vennootschap voorloopig wordt voorzien ingeval van ontstentenis of belet van bestuurders.' Op grond van deze bepaling kan de voorlopige bestuursvoorziening aan prioriteitsaandeelhouders worden opgedragen. Deze kunnen daartoe iemand anders of ook zichzelf aanwijzen. Ook rechtstreekse aanwijzing in de statuten van prioriteitsaandeelhouders als voorlopige bestuurders is mogelijk. Bedoelde bestuursvoorziening moet volgens het Departement¹ wel zodanig zijn, dat de invallende bestuurders zijn aangewezen op het ogenblik dat de ontstentenis of het belet intreedt. Er is slechts dan sprake van ontstentenis (afwezigheid) of belet (verhinderd), indien geen der bestuurders in staat is zijn functie uit te oefenen. Is slechts een gedeelte van de bestuurders afwezig of verhinderd, dan nemen de overigen hun taak over. Deze regel berust op de gedachte van de collegialiteit van bestuurders. Door deze wettelijke regeling aangaande ontstentenis of belet is het mogelijk om gedurende de periode van ontstentenis of belet buiten de A.V. om voorlopige bestuurders aan te stellen, totdat nieuwe bestuurders zijn benoemd.

Bij genoemde 183 beursfondsen moeten de voorlopige bestuurders verschillende malen door de prioriteitsaandeelhouders worden aangewezen.

Verwant met bovenvermelde voordrachts- en benoemingsrechten is het verzoek van goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders voor de betreffende benoeming.

3. *Bevoegdheden ten aanzien van bestuurshandelingen*

Regelmatig zijn diverse bestuurshandelingen aan de goedkeuring of het initiatief van prioriteitsaandeelhouders onderworpen.

1. Oude departementale opvattingen sub art. 48b; Volgens mededeling van het Departement aan schrijver dezes wordt deze opvatting nog steeds gehuldigd.

De wet bepaalt in art. 47 W.v.K. dat het bestuur is belast met het besturen, het beheer en de vertegenwoordiging van de N.V., 'behoudens beperkingen bij de akte van oprichting'. De wet billijkt derhalve statutaire beperkingen van de bestuursmacht. Een zodanige beperking kan gelegen zijn in het onderwerpen van de bestuurshandeling aan de goedkeuring of het initiatief van prioriteitsaandeelhouders.

Voor welke bestuurshandelingen een zodanige goedkeuringseis gesteld mag worden is in principe onverschillig en onbeperkt, altijd echter met dien verstande, dat het bestuur een zelfstandige bestuursmacht moet behouden en de positie van het bestuur niet te ver mag worden uitgehold. Anders zou strijd ontstaan met de wettelijke inrichting van de N.V. Het bestuur moet in ieder geval die bevoegdheden houden die het in het kader van een normaal bedrijfsbeheer behoeft.¹

Ter illustratie volgt een aantal bestuurshandelingen, welke in de praktijk wel eens aan goedkeuring van de prioriteitsaandeelhouders zijn onderworpen²:

- uitgifte, inkoop en verkoop van eigen aandelen, indien het bestuur de bevoegdheid daartoe door de statuten is verleend.
- aangaan van overeenkomsten als bedoeld in art. 40a W.v.K., indien het bestuur de bevoegdheid daartoe uitdrukkelijk door de statuten is verleend.
- verkrijgen, vervreemden en bezwaren van onroerende zaken.
- lenen en uitlenen van gelden en het aangaan van borgtochten.
- aangaan van dadingen en het voeren van processen, met uitzondering van maatregelen van spoedeisende aard.
- aanstellen van leidinggevend personeel.
- verlenen van pensioenrechten, anders dan in het kader van een pensioenregeling.
- vestigen en opheffen van filialen en/of bijkantoren.
- uitbreiden van werkterrein.
- deelnemen in, c.q. uittreden uit andere ondernemingen.
- uitoefenen van stemrecht op aandelen in andere N.V.'s.
- alle handelingen een belang van een bepaald bedrag te boven gaand.
- aangaan van verplichtingen boven een bepaald bedrag of waardoor de N.V. langer dan 'n bepaalde termijn verbonden wordt.
- verkrijgen, belenen, verpanden of vervreemden van aandelen of andere fondsen.
- verpanden of tot zekerheid overdragen van roerende zaken.
- bezwaren, c.q. afstand doen van pand- en hypotheekrecht of andere zakelijke rechten.
- verkrijgen, verlengen of vervreemden van concessies, octrooien of licenties.
- avaleren van wissels, orderbriefjes en ander handelspapier.

1. Maeijer in diens toel. op de Dep. Richtl., p. III-i.

2. Vgl. H. de Boer, De Commissarisfunctie, p. 30.

- berusten in rechterlijke uitspraken.
- onderwerpen van geschillen aan arbitrage.
- verlenen of intrekken van procuratie.
- voeren van directie in andere ondernemingen.
- oprichten van en/of deelnemen in trusts, kartels en syndicaten.
- goedkeuring van voorstellen aan A.V.
- goedkeuring voor certificering.
- aanstellen of ontslaan van mannelijke nakomelingen van de oprichter.

In de statuten van 16 van genoemde 183 beursfondsen, uitmakende 8,7%, kwam voor een goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders voor overeenkomsten als bedoeld in art. 40a W.v.K., tot het aangaan waarvan het bestuur in die gevallen door de statuten de bevoegdheid was verleend.

Daarnaast waren in 15 van de 183 statuten, uitmakende 8,2%, verschillende bestuurs-handelingen aan de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders onderworpen. Veel vaker komt voor dat een aantal bestuursbesluiten aan de goedkeuring van commissarissen is onderworpen.

Toegelaten¹ wordt de bepaling dat de vennootschap bij de uitvoering van een bestuursbesluit dat aan goedkeuring van anderen is onderworpen, slechts kan worden vertegenwoordigd door het bestuur tezamen met het goedkeurende orgaan.

Naast een goedkeuringseis voor bestuurshandelingen, kan aan prioriteitsaandeelhouders ook rechtstreeks de bevoegdheid worden verleend een aantal bestuurshandelingen te verrichten. Deze bevoegdheid kan slechts van zeer beperkte aard zijn, omdat anders in strijd met de wettelijke inrichting van de N.V. een tweede bestuur gecreëerd zou worden.

Ter illustratie enkele bestuurshandelingen, welke in de praktijk aan prioriteitsaandeelhouders zijn opgedragen:

- het bijeenroepen van de A.V.
- het vaststellen van de agenda van de A.V.
- het bijeenroepen van de Raad van Commissarissen.
- het beheer van de vennootschap bij ontstentenis of belet van de directie.
- het vaststellen van arbeidsvoorwaarden en bevoegdheden van procuratiehouders.
- de taakverdeling van de directie.²

Regelmatig wordt aan prioriteitsaandeelhouders de bevoegdheid gegeven de A.V. bijeen te roepen. Opdracht van andere bestuurshandelingen komt slechts sporadisch voor.

Verwant met het verrichten van bepaalde bestuurshandelingen door de prioriteitsaandeelhouders zelf, is de bevoegdheid om het bestuur opdracht te geven die handelingen te verrichten. Ook hier kan een dergelijke bevoegdheid

1. Par. 27 van de nieuwe Richtlijnen.

2. N.V. 43, p. 35, nr. 16.

slechts van beperkte aard zijn. Par. 26 van de nieuwe Richtlijnen luidt: 'Toegelaten wordt dat de statuten bepalen dat het bestuur zich in concrete, in de statuten omschreven gevallen moet gedragen naar de aanwijzingen te geven door enig vennootschapsorgaan, mits deze statutaire regeling er niet toe leidt dat het bestuur bevoegdheden worden ontnomen, die het in het kader van een normaal bedrijfsbeheer behoeft.'¹

Van der Grinten² noemt als voorbeelden de opdracht tot het aanvragen van surcéance van betaling of tot het vestigen van een filiaal. Uit de praktijk zijn nog als voorbeelden te noemen:

- het geven van algemene of bijzondere instructie ten aanzien van stemrecht, beheer en belegging van de beschikbare middelen.
- het bepalen hoe gestemd zal worden voor aandelen in andere N.V.'s.

Concretisering van gevallen, waarin het bestuur zich moet gedragen naar aanwijzingen van een vennootschapsorgaan, wordt door het Departement³ niet verlangd, wanneer het in feite gaat om aanwijzingen die binnen concernverband door de leidinggevende onderneming aan het bestuur van een vennootschap (concern-onderdeel) worden verstrekt. Wel moet de instructiegever een vennootschapsorgaan zijn. In deze gevallen wordt bijvoorbeeld een bepaling geaccepteerd, luidend: de directie is verplicht te handelen volgens de aanwijzingen van commissarissen (c.q. de prioriteit) omtrent de algemene lijnen van het te volgen financieel, sociaal en economisch beleid en van het personeelsbeleid.

Een voorbeeld uit de praktijk, waarin het bestuur van de N.V. in verregaande mate afhankelijk is van de goedkeuring van de prioriteit is de door Rijn-Schelde Machinefabrieken en Scheepswerven N.V. gebezigde beschermingsconstructie, besproken door van der Grinten in N.V. 47, p. 25 e.v.

In artikel 14, lid 1 van de statuten van Rijn-Schelde is namelijk bepaald, dat de raad van bestuur de goedkeuring behoeft van de prioriteit 'voor de uitoefening van stemrecht op aandelen en participaties in andere vennootschappen en ondernemingen en het bepalen der richting, in welke zal worden gestemd'.

Zodanige bevoegdheid is een enkele maal wel eerder aan prioriteitsaandeelhouders toegekend.⁴ Zij heeft in casu echter een heel bijzondere betekenis. Rijn-Schelde is een holding-vennootschap. Haar enige feitelijke activiteit is het leiden van het concern. Het juridisch fundament daarvoor is het aandelenbezit in de dochtermaatschappijen. Door nu de uitoefening van de aan dit aandelenbezit verbonden stemrechten te binden aan de

1. Vgl. Treurniet, N.V. 47, p. 162, zie voor afwijkende oude departementale standpunt N.V. 34, p. 111, nr. 15, N.V. 35, p. 156, nr. 17 en N.V. 33, p. 156, nr. 15.

2. Van der Grinten, N.V. 25, p. 64.

3. Volgens mededeling aan schrijver dezes.

4. Vgl. art. 10, lid 5 van de statuten van Matubel N.V. (Ned. Stc. 1 sept. 1964, nr. 169). 'Bij de uitoefening van het stemrecht, verbonden aan aandelen in het bezit der vennootschap zowel als bij beheer en belegging der beschikbare middelen, zijn de Raad van Bestuur, de gedelegeerde, casu quo de gemachtigde, bedoeld in de derde alinea van dit artikel, gehouden algemene en bijzondere instructies van de vergadering van houders van aandelen op naam te volgen, welke instructies geen verdere beperkingen als bedoeld bij artikel 47 van het Wetboek van Koophandel mogen inhouden dan in deze akte vervat.' De aandelen op naam hebben bij Matubel de prioriteitsbevoegdheden.

goedkeuring van de prioriteit wordt in feite het fundament van het concernbeleid ondergraven.

Hoewel tegen boven geciteerde goedkeuringseis op zich zelf geen bezwaar bestaat, gaat zij mijns inziens hier te ver, doordat van een *zelfstandig* bedrijfsbeheer, in casu de concernleiding, door het bestuur van Rijn-Schelde, geen sprake meer is. Het bestuur is immers machteloos zonder de medewerking van de prioriteit.

Bevoegdheden ten aanzien van liquidateuren.

Dezelfde bevoegdheden die aan de prioriteitsaandeelhouders ten aanzien van bestuurshandelingen kunnen worden toegekend, kunnen hun ook worden verleend ten aanzien van de door liquidateuren te verrichten handelingen. Bovendien kunnen enkele specifieke bevoegdheden ten aanzien van de liquidatie worden toegekend. Van der Grinten¹ noemt als voorbeelden:

- vaststelling van de wijze van liquidatie, b.v. verkoop van het bedrijf als geheel of verkoop van de verschillende vermogensbestanddelen afzonderlijk. Doordat art. 55d W.v.K. de bepalingen omtrent bestuurders van overeenkomstige toepassing op liquidateuren verklaart, kan de vaststelling van de wijze van liquidatie door prioriteitsaandeelhouders weer slechts van beperkte aard zijn.
- de regeling van de voldoening van de schulden van de N.V.
- bepaling, waar na afloop van de vereffening de boeken en bescheiden van de ontbonden N.V. zullen berusten.

4. *Bevoegdheden ten aanzien van besluiten, die in beginsel toekomen aan de A.V.*

Hierboven² hebben we gezien dat de wet een aantal besluiten dwingend aan de A.V. opdraagt. Met deze besluiten kunnen prioriteitsaandeelhouders niet worden belast. Wel met alle overige besluiten, die op grond van art. 43 W.v.K. in beginsel aan de A.V. toekomen.

De belangrijkste besluiten, waarmee prioriteitsaandeelhouders ten koste van de A.V. kunnen worden belast, zijn reeds eerder in dit hoofdstuk ter sprake gekomen. Thans iets over andere besluiten, welke aan de prioriteitsaandeelhouders kunnen worden opgedragen.

Voorbeelden hiervan zijn³:

- het bepalen welk deel van het positieve saldo van de winst- en verliesrekening – de vennootschappelijke winst – zal worden gereserveerd.⁴
- de bestemming van de reserves.⁵
- de vaststelling van de winstverdeling (winstbestemming). Volgens de oude

1. Van der Grinten, N.V. 25, p. 64.

2. Zie p. 40.

3. Vgl. van der Grinten, N.V. 25, p. 61 e.v.

4. Par. 36 van de nieuwe Richtlijnen.

5. Vgl. N.V. 39, p. 38, nr. 10.

departementale richtlijnen¹ kon de winstbestemming, met uitzondering van reserveringen, niet aan een ander orgaan worden opgedragen dan aan de A.V. Uit par. 36 van de nieuwe Richtlijnen blijkt niets van een gewijzigde opvatting. Deze enge opvatting is veel bekritiseerd.² Bestuur, commissarissen of prioriteitsaandeelhouders zouden met de winstverdeling belast moeten kunnen worden. Vanzelfsprekend dienen hierbij de belangen van aandeelhouders in acht genomen te worden. Intussen stond het Departement in afwijking van zijn opvatting wel toe, dat de tantièmes voor directie en commissarissen door prioriteitsaandeelhouders werden bepaald.³ De reden hiervoor kan zijn dat tantièmes ook als kostenfactor gezien kunnen worden in plaats van als winstuitkering in de zin van uitkering van de winst beneden de saldo-streep van de winst- en verliesrekening.

- de beslissing over de uitleg van statutaire bepalingen, voorzover ze de prioriteits aandelen betreffen.⁴
- de beslissing tot welke grens inwisseling van prioriteits aandelen tegen gewone aandelen mogelijk is.
- de beslissing over het al dan niet toekennen van voorkeursrecht aan oude aandeelhouders.⁵
- de bestemming van de ingekochte aandelen.
- de beslissing of een aandeelbewijs zal worden uitgegeven.
- de beslissing of aandelen op naam of aan toonder luiden.⁶
- het overdragen van aandelen van aandeelhouders, die hun vervreemdingsplicht bij verlies van kwaliteit niet nakomen.⁷
- het verlenen van dispensatie van de kwaliteitseisen, waaraan de aandeelhouder moet voldoen.⁸
- het goedkeuren van overdracht van aandelen op naam in het kader van een blokkaderegeling.⁹
- het verlenen van toestemming aandelen vrijelijk over te dragen in geval van een blokkaderegeling.¹⁰
- het verlenen van dispensatie van de kwaliteitseisen, waaraan bestuurders of commissarissen moeten voldoen.¹¹
- de vaststelling van voorwaarden voor afgifte van duplicaat aandeelbewijzen.
- de beslissing of aandelen volgestort of niet worden uitgegeven.

1. Sub. art. 42d.

2. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 333; van der Grinten, N.V. 25, p. 63.

3. Zie N.V. 43, p. 120, nr. 8.

4. Vgl. N.V. 36, p. 18, nr. 15.

5. Vgl. par. 10 van de nieuwe Richtlijnen en art. 25 van het ontwerp voor een tweede E.E.G.-richtlijn.

6. Vgl. par. 9 van de nieuwe Richtlijnen.

7. Par. 13 van de nieuwe Richtlijnen.

8. Par. 13 van de nieuwe Richtlijnen.

9. Par. 14 van de nieuwe Richtlijnen.

10. Par. 15 van de nieuwe Richtlijnen.

11. Parn. 23 en 31 van de nieuwe Richtlijnen.

- de beslissing over verdere storting.
- het besluit tot vermindering van kapitaal¹, mits mogelijk zonder statutenwijziging.
- het besluit tot staking van het bedrijf van de N.V. Indien deze beslissing definitieve staking van de gehele activiteit van de N.V. meebrengt komt zij in strijd met het doel van de N.V. Bovendien is zulks in wezen een ontbinding zonder vereffening.

Bij ons onderzoek troffen we meerdere statuten, waarbij aan prioriteitsaandeelhouders rechten met betrekking tot de bepaling van de winstverdeling of de vaststelling en bestemming van de reserves waren toegekend. Ook bij familievennootschappen komt zodanige bepaling geregeld voor. Toekenning van de overige hierboven genoemde bevoegdheden kwam slechts incidenteel voor.

Het departementale toezicht is – hoe goed ook – niet altijd waterdicht, terwijl vroeger tevens statuten zijn geaccepteerd, waarbij dit nu niet meer het geval zou zijn. Zo komen zelfs in statuten van ter beurze genoteerde vennootschappen verschillende malen bepalingen voor als:

- de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders is vereist voor de vaststelling van de jaarstukken.
- de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders is vereist voor alle besluiten van de A.V., met uitzondering van benoeming, schorsing en ontslag van directie en commissarissen.²
- de schorsing van bestuurders door prioriteitsaandeelhouders.

Inzoverre deze statutaire bepalingen in strijd komen met de dwingendrechtelijke bepalingen van de wet, kan aan de statuten geen bevoegdheid worden ontleend. Verdedigbaar is, dat zij voor het overige van kracht blijven.

Naast rechtstreekse overheveling naar prioriteitsaandeelhouders van een niet dwingendrechtelijk aan de A.V. voorbehouden bevoegdheid een bepaald besluit te nemen, komt voor dat de A.V. het desbetreffende besluit alleen met goedkeuring of op voorstel van prioriteitsaandeelhouders kan nemen.

5. Diverse rechten en bevoegdheden

Kenmerkend voor prioriteitsaandelen is de extra zeggenschap. Naast zeggenschapsrechten worden aan prioriteitsaandelen ook andere rechten en bevoegdheden toegekend, die – hoewel niet essentieel – vermelding verdienen.

Allereerst kent de praktijk aan prioriteitsaandelen vaak preferente rechten

1. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 165.

2. In het verleden maakte het Departement geen bezwaar tegen een goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders voor alle besluiten van de A.V., met uitzondering van de besluiten tot benoeming, schorsing en ontslag van directeurs en commissarissen. Terecht oefende van der Grinten hierop kritiek uit in N.V. 34, p. 35, nr. 10; N.V. 34, p. 112, nr. 16; N.V. 43, p. 119, nr. 7 en N.V. 43, p. 121, nr. 13.

toe ten aanzien van winst en liquidatiesaldo. Dit zal zeker hebben bijgedragen tot het door elkaar gebruiken van de termen prioriteitsaandelen en preferente aandelen. In zeer veel gevallen wordt de toegekende preferentie weer begrensd tot een maximaal percentage bij de verdeling van de winst en tot het nominaal bedrag plus achterstallig dividend bij de verdeling van het liquidatiesaldo.

Deze beperking van de winstrechten benadrukt de werkelijkheid, dat het bij prioriteitsaandelen niet zozeer gaat om het deelnemen in risicodragend kapitaal, maar veeleer om de zeggenschapsrechten. Nog duidelijker blijkt dit als bovendien sprake is van een gering aantal prioriteitsaandelen met een lage nominale waarde. Praktisch voordeel van kleine coupures met beperkte winstrechten is bovendien, dat men deze kan overdragen zonder dat daar grote bedragen mee gemoeid zijn.

Een enkele maal komt het voor dat aan prioriteitsaandelen, eventueel naast preferentie, nog extra winstrechten boven de gewone aandelen worden toegekend.

Naast deze winstrechten worden in de praktijk nog diverse 'bevoegdheden' aan prioriteitsaandeelhouders toegekend, zoals:

- het houden van een afzonderlijke vergadering door prioriteitsaandeelhouders. Het Departement¹ laat de statuten vrij in het stellen van regels ten aanzien van deze afzonderlijke vergadering; zie voor de stemovereenkomst tussen prioriteitsaandeelhouders Treurniet, N.V. 37, p. 166.
- bijzondere wijze van oproeping voor A.V., b.v. per aangetekend schrijven.
- geen depot-verplichting voor het bijwonen van de A.V.
- recht op advies van de Raad van Commissarissen.
- overdracht van preferente aandelen is pas mogelijk na aanbieding aan prioriteitsaandeelhouders.
- wijzigen van reglement betreffende de technische uitvoering van blokkering van prioriteitsaandelen.
- recht om advies of verslag uit te brengen aan A.V.

Het houden van een afzonderlijke vergadering door prioriteitsaandeelhouders wordt zeer vaak door de statuten geregeld. Nodig is dit niet. Toekenning van de andere hier genoemde 'bevoegdheden' komt slechts sporadisch voor.

§ 4. HOUDERSCHAP VAN DE PRIORITEITSAANDELEN

Bij een onderzoek naar prioriteitsaandelen is vanzelfsprekend van belang de vraag in wiens handen de prioriteitsaandelen zich bevinden.

Voor het geval de prioriteitsaandelen zijn ondergebracht in een beheersstichting of ander zeggenschapsinstituut² zullen we de vraag, in wiens handen de prioriteitsaandelen zich bevinden, verstaan als de vraag, bij wie in een stichting of ander zeggenschapsinstituut de zeggenschap berust.

1. Volgens mededeling aan schrijver dezes.

2. Zie hoofdstuk II, par. 6.

In de praktijk komt de hier bedoelde beheersstichting geregeld voor. Van de ter beurze genoteerde vennootschappen met prioriteitsaandelen kent het grootste deel 'n zodanige beheersstichting¹, terwijl Polak² bij een steekproefonderzoek op 566 onderzochte stichtingen er tien stuks aantrof.

Voor het belang van deze beheersstichtingen zij gewezen op een citaat³ van Mr P W van der Ploeg, notaris te Amsterdam: 'Een merkwaardige toepassing is de stichting, waarin de prioriteitsaandelen van een n v zijn ondergebracht. Het is niet zo, dat een tiental grote n v's het economisch leven in Nederland beheersen. Het is nl zo, dat een tiental stichtinkjes met een kapitaal van f 100,— het economisch leven in Nederland beheersen, want in deze stichtingen zijn ondergebracht de prioriteitsaandelen die de macht in de grote n v's bezitten. Die stichtingen zijn in het algemeen voortreffelijk geredigeerd. Het komt hier op neer, dat het bestuur van de stichting wordt gevormd door directie en commissarissen van de n v met zwaartepunt bij de commissarissen. Wij hebben dus precies hetzelfde bereikt als vroeger in de statuten met een bindende voordracht op te maken door directie en commissarissen. Wij hebben nu bereikt, dat een belangrijk deel van het leven van de n v uit de statuten is gehaald en in de stichting is gebracht. Gelukkig laat de Vereniging voor den Effectenhandel zijn waakzaam oog over deze stichtingen gaan, maar toch vraag ik mij af of dit niet een zeer merkwaardig verschijnsel is, dat een belangrijk deel van de regels die de n v beheersen buiten de statuten worden gehaald en in dat kleurloze begrip stichting worden gebracht.'

Niet alleen een stichting kan als zeggenschapsinstituut fungeren. Men kan de prioriteitsaandelen ook onderbrengen in een andere vennootschap of bij een vereniging. De primeur in deze komt, voorzover ik heb kunnen nagaan, toe aan Bijenkorf Beheer N.V., welke lang voordat de stichtingsconstructie door Kamphuisen werd aanbevolen de prioriteitsaandelen had ondergebracht in een vennootschap onder firma.

Onder druk van een bezettingsmaatregel, namelijk, welke verplichtte tot het bekendmaken van het joodse aandelenbezit, waaronder in casu een aantal prioriteitsaandelen waren, heeft men de prioriteitsaandelen in november/december 1940 ingebracht in een V O F teneinde de toenmalige werkelijke eigenaars te verhullen en de aandelen voor confiscatie te behoeden. Deze V O F bestaat nog steeds en heet Bijko Priora. Thans zijn alle bestuurders en commissarissen van Bijenkorf Beheer N V voor een gelijk deel participanten in deze V O F en vervult zij een gelijke functie als de beheersstichting in de grote open N V⁴. Voorbeeld van het onderbrengen van de prioriteitsaandelen in een andere N V is de Exploitatie Maatschappij Scheveningen (E M S) N V, waarvan de aandelen zijn ondergebracht in Zwolsmangroep n v⁵.

Voordeel van een vennootschap onder firma — en dit was op het moment van oprichting in het hierboven genoemde geval van grote betekenis — is, dat zij niet is onderworpen aan overheidstoezicht (evenals de stichting) en bovendien

1 Zie p 100

2 T a p in T V V S 7, p 218

3 Citaat uit betoog op algemene vergadering van de Broed der Not 1963, zie Polak, t a p in T V V S 7, p 218

4 Historie is aan schrijver dezes medegedeeld door toenmalige president directeur Dr G van der Wal. De gegevens met betrekking tot de huidige toestand zijn verstrekt door Bijenkorf Beheer N V

5 Rapp 6903 van Econ Inst van de Vrije Universiteit, Bijlage IV

geen notariële akte is vereist. Nadeel is de persoonlijke aansprakelijkheid van participanten, al is deze erg betrekkelijk.

In de praktijk wordt aan de stichtingsconstructie verre de voorkeur gegeven. Zij is onze meest eenvoudige rechtspersoonsvorm en de wet laat een grote vrijheid haar naar believen in te richten.

Ter illustratie hieronder enkele artikelen van de op 10 dec. 1968 voor Mr. J. Schrijner, notaris te Rotterdam, verleden akte, waarbij de Beheersstichting R.V.S. is gewijzigd in Beheersstichting Amfas Groep.

art. 2. De stichting heeft ten doel het verzekeren van de continuïteit in de leiding van de Amfas Groep N.V., gevestigd te Rotterdam, en het weren van invloeden welke de zelfstandigheid dier onderneming in strijd met haar belangen zouden kunnen schaden en wel door het verwerven van het prioriteitsaandeel in genoemde vennootschap, hierna te noemen 'Naamloze Vennootschap', en het uitoefenen van de aan dat prioriteitsaandeel verbonden rechten.

art. 3, lid 1. Het bestuur van de stichting bestaat uit alle commissarissen en uit alle leden van de raad van bestuur van de Naamloze Vennootschap, die zijn benoemd uit een voordracht, opgemaakt door de houder van het prioriteitsaandeel. Een commissaris en een lid van de raad van bestuur van de Naamloze Vennootschap, niet benoemd uit een voordracht opgemaakt door de houder van het prioriteitsaandeel, kan bij besluit van het bestuur van de stichting in dit bestuur worden opgenomen.

art. 4, lid 1. Een bestuurslid, als bedoeld in artikel 3 lid 1, verliest van rechtswege deze hoedanigheid, als hij de functie op grond waarvan hij als bestuurslid zitting heeft, verliest.

art. 4, lid 2. Indien een bestuurslid van de stichting als commissaris of lid van de raad van bestuur van de Naamloze Vennootschap wordt ontslagen, niet op eigen verzoek en niet met goedkeuring of op voorstel van de stichting als houder van het prioriteitsaandeel, verliest hij, in afwijking van het bepaalde in lid 1, niet de functie van bestuurslid.¹ In het geval bedoeld in de vorige zin is het bestuur van de stichting steeds bevoegd het betrokken bestuurslid te ontslaan bij besluit van het bestuur, genomen met meerderheid van stemmen, waarbij de betrokkene niet meestemt.

art. 6, lid 4. In het bestuur heeft ieder lid het navolgende aantal stemmen: a. ieder bestuurslid dat commissaris is van de Naamloze Vennootschap brengt uit zoveel stemmen als overeenkomt met het product van twee en het aantal bestuursleden die lid van de raad van bestuur zijn van de Naamloze Vennootschap; b. ieder bestuurslid dat lid van de raad van bestuur is van de Naamloze Vennootschap brengt zoveel stemmen uit als overeenkomt met het aantal bestuursleden die commissaris zijn van de Naamloze Vennootschap.

In de Beheersstichting Amfas Groep worden bovendien een of twee bestuursleden aangewezen door de N.V. Algemeen Administratie- en Trustkantoor, gevestigd te Rotterdam, welk kantoor certificaten aan toonder uitgeeft voor bij haar in administratie zijnde aandelen op naam van de Amfas Groep N.V. De door het administratiekantoor aangewezen bestuursleden brengen de helft van het aantal stemmen uit van de overige bestuursleden van de stichting tezamen.

Voor verdere voorbeelden van stichtingsakten zij verwezen naar het stichtingenregister, ressorterende onder het Ministerie van Justitie, Hoofdafdeling Privaatrecht (Bureau Stichtingen).

Het antwoord op de vraag in wiens handen de prioriteitsaandelen zich bevin-

1. In vele stichtingsakten wordt voor dit geval een overgangsregeling van drie jaar getroffen. De ontslagen bestuurder of commissaris van de N.V. blijft dan nog drie jaar stichtingsbestuurder.

den c.q. bij wie de zeggenschap in de hierboven bedoelde beheersstichting berust, is op dit moment moeilijk exact te geven, omdat de vennootschappen niet verplicht zijn en een aantal niet genegen is bekend te maken wie bij haar de houders van prioriteitsaandelen zijn. In de toekomst zal de Wet op de jaarrekening¹ door de verplichting tot publicatie van de namen van prioriteitsaandeelhouders aanleiding geven tot een grotere doorzichtigheid op dit punt. Indien de prioriteitsaandelen of prioriteitsrechten gehouden worden door een rechtspersoon, zal volgens deze wet tevens mededeling van de namen van de bestuurders van die rechtspersoon dienen te geschieden. Ontduiking van de gewenste doorzichtigheid blijft mogelijk, b.v. doordat het bestuur van de rechtspersoon, welke de prioriteitsaandelen houdt, ook weer wordt gevormd door een rechtspersoon. In deze stapelfiguur voorziet de wet niet.

Niettemin is het mogelijk om ook thans een zekere indruk te geven in wiens handen prioriteitsaandelen zich bevinden², zulks op grond van gesprekken met mensen uit de praktijk, van enkele summiere aanwijzingen in de literatuur en van een door Dr. P. H. van Gorkum gehouden onderzoek, ter voorbereiding van een radiodocumentaire over economische macht.³

Volgens de S.E.R.⁴ geschiedt 'uitgifte van prioriteitsaandelen aan een beperkt aantal insiders, bijv. bestuurders en commissarissen, of aan vertegenwoordigers van bepaalde groepen van aandeelhouders, in zeldzame gevallen ook aan neutrale deskundigen.' Soms ook zeggen de statuten zelf in wiens handen de prioriteitsaandelen zich (moeten) bevinden.

De houders van prioriteitsaandelen kunnen worden ingedeeld in de volgende drie groepen.

1. Bestuurders en commissarissen.
2. Oprichters en hun rechtsopvolgers.
3. Andere (rechts)personen.

1. Zie art. 20 van Wet op de jaarrekening van ondernemingen; vgl. ook art. 17 van het Voorontwerp van een wet op de jaarrekening van ondernemingen, met toelichting van de commissie Verdam.

2. Voor verdere gegevens omtrent het houderschap van prioriteitsaandelen moge ik verwijzen naar een binnenkort te verschijnen rapport van de Stichting Maatschappij en Onderneming. Deze Stichting, die eind 1968 door het bedrijfsleven in het leven is geroepen, heeft op zeer uitgebreide schaal een uitvoerige enquête gehouden over oligarchische regelingen. Het adres van de Stichting is Koninginnegracht 98 te 's-Gravenhage.

3. Deze documentaire betrof het V.A.R.A.-programma Zin en Tegenzin, uitgezonden via Hilversum I op 19 januari 1969 van 19.00 tot 19.30 uur. Ter voorbereiding van deze uitzending zijn aan 38 ondernemingen, op een enkele uitzondering na tot de grootste van ons land behorende, ondermeer de vragen gesteld of er in hun vennootschap oligarchische regelingen zijn getroffen en wie de houders van deze oligarchische regelingen zijn. De binnengekomen antwoorden zijn mij door Dr. van Gorkum, auteur van het S.E.R.-rapport, 'Industriële democratie op het gebied van de onderneming', welwillend ter bewerkstelling verstrekt. Verwezen zij nog naar diens artikel in de nieuwe linie van 12 april 1969, Macht in ondernemingen versluierd in oligarchische clausules.

4. Advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht van 19 september 1969, p. 21.

ad 1. *Bestuurders en commissarissen*

Dit is het meest voorkomende geval bij de open N.V. Van der Grinten¹ zegt: 'In vele gevallen zijn deze aandelen direct of indirect (bijvoorbeeld door een beheersstichting, J.C.) in handen van bestuurders of commissarissen van de n.v.'. Kamphuisen² gaat uit 'van het geval, dat zich in de praktijk vrijwel steeds voordoet, n.l. dat de prioriteitsaandelen in handen zijn van het bestuur³ of althans van personen, die het bestuur zeer na staan.' De S.E.R.⁴ spreekt over de houders van prioriteitsaandelen of prioriteitsbewijzen als zijnde 'meestal bestuur en commissarissen'. En volgens de Vereeniging voor den Effectenhandel⁵ zijn de prioriteitsaandelen in de ter beurze genoteerde vennootschappen in de meerderheid van de gevallen ondergebracht in een stichting, met de door de Vereeniging gewenste bestuursconstructie.⁶

Ook de hierboven genoemde enquête van van Gorkum wijst in de richting van het feit, dat prioriteitsaandelen meestal direct of indirect in handen van bestuurders en commissarissen zijn.

Hieronder volgt een overzicht van de uitslag van deze enquête.

Van de 38 aangeschreven N.V.'s hebben geantwoord:

20 stuks, dat zij prioriteitsaandelen kennen, waarbij zij aangeven in wiens handen deze zich bevinden (hieronder volgt een uitgewerkt overzicht van deze 20 N.V.'s);

één N.V. (Kon. Ned. Petroleum Mij N.V.), dat zij prioriteitsaandelen kent, doch de houders daarvan voorshands niet bekend wil maken⁷;

9 stuks⁸, dat bij hen een voordrachtsrecht rechtstreeks aan commissarissen alleen of tezamen met de directie is toegekend;

7 stuks⁹, dat zij geen antwoord willen geven op de vraag of zij oligarchische clausules kennen, ofwel zij ontwijken een antwoord op deze vraag, terwijl één vennootschap (Uitgeverij Bonaventura) in het geheel niet heeft geantwoord.

Van genoemde 20 N.V.'s met prioriteitsaandelen bevinden deze zich volgens de binnengekomen antwoorden in handen van:

1 Handboek nr. 187 1

2 N.V. 29, p. 82

3 Kamphuisen verstaat in dit verband onder bestuur: commissarissen en directie beiden

4 Advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht van 19 september 1969, p. 21

5 Volgens mededeling aan schrijver dezes

6 Zie p. 100.

7 Volgens Schut, t a p. noot 30, bevinden bij de 'Koninklijke' sedert december 1955 alle prioriteitsaandelen, welke daar preferente aandelen worden genoemd, zich in handen van commissarissen en directeuren.

8 Ned. Amerikaansche Stoomvaart Mij N.V., Handelsvereniging Amsterdam N.V., Stoomvaart Mij Nederland N.V., Bühman Papier N.V., Centrale Suiker Mij N.V., Thomassen en Drijver-Verblifa N.V., Kon. Papierfabrieken van Gelder en Zonen N.V., Billiton Mij N.V. en Steenkolenhandelsvereniging N.V.

9 Unitel N.V., Kon. Pharm. Fabr. v/h Brocades, Chemische Fabriek 'Naarden' N.V., Machinefabriek 'Breda' N.V., Ned. Instituut voor Publieke Opinie N.V., Verenigde Bedrijven Bredero N.V. en Nationale Nederlanden N.V.

- bestuurders en commissarissen (dwingend): 3 maal¹;
- een stichting, waarvan het bestuur wordt gevormd door alle bestuurders en commissarissen van de N.V.: 7 maal²;
- een stichting, waarvan het bestuur bestaat uit de voorzitter van de raad van bestuur en alle commissarissen van de N.V.: 1 maal (A.K.U.);
- een stichting met andere bestuursvoorziening: 3 maal³;
- andere (rechts)personen: 6 maal.⁴

In deze laatste negen gevallen hebben het bestuur en/of commissarissen bovendien tenminste vijfmaal⁵ in de prioriteit een overwegende invloed.

In de drie gevallen van een 'stichting met andere bestuursvoorziening' bestaat het stichtingsbestuur naast bestuurders en commissarissen van de N.V. uit respectievelijk leden van een Raad van Advies (Amsterdam-Rotterdam Bank N.V.), leden van een Raad van Bijstand (K.N.T.U.) en afgevaardigden van het administratiekantoor (Amfas).

In de zes gevallen van 'diverse (rechts)personen' bevinden de prioriteitsaandelen zich:

eenmaal (Philips) gedeeltelijk in handen van bestuurders van de N.V. Gemeenschappelijk Bezit en gedeeltelijk in handen van een stichting op de Ned. Antillen, in het bestuur waarvan dezelfde bestuurders van de N.V. Gemeenschappelijk Bezit de meerderheid vormen;

eenmaal (Unilever) voor de ene helft in handen van een eigen dochter en voor de andere helft in handen van een dochter van een buitenlandse vennootschap, met welke laatste een zeer nauw samenwerkingsverband bestaat⁶;

eenmaal (Hoogovens) in handen van een aantal van de N.V. onafhankelijke ondernemingen en particulieren (wie wordt niet vermeld), waarbij de Staat in de vergadering van prioriteitsaandelen stemrecht heeft overeenkomstig zijn gewoon aandelenbezit;

eenmaal (Bijenkorf) in handen van een vennootschap onder firma, waarin alle bestuurders en commissarissen gelijkelijk participeren;

en tweemaal (Fokker en K.J.P.M.) in handen van verschillende andere ondernemingen, met banken in een sleutelpositie.⁷

1. Simon de Wit N.V., Lindeteves-Jacoberg N.V. en Homburg N V

2. Algemene Bank Nederland N.V., Drukkerij en Uitg. v/h de Boer jr. N V, Hatema N.V., Kon. Zout Organon N.V., Verenigde Machine Fabrieken N.V., Verenigde Ned Uitgeversbedrijven N.V. en Kon. Mij 'De Schelde' N.V.

3. Kon. Ned. Textiel-Unie N.V., Amfas N.V. en Amsterdam-Rotterdam Bank N V

4. Bijenkorf Beheer N.V., Kon. Java-China Pakketvaartlijnen, Philips N.V., Kon. Ned. Hoogovens en Staal fabrieken, Unilever N.V. en Kon. Ned. Vliegtuigfabriek Fokker N.V.

5. Bijenkorf, K.N.T.U., Philips, Unilever en Amfas.

6. Zie E. A. Hofman, De tweeledige structuur van het concern Unilever en de egalisatie-overeenkomst, T.V.V.S. 11, p. 283.

7. Fokker geeft als prioriteitsaandeelhouders op Algemene Bank Nederland, Wilton-Feijenoord en Northrop, terwijl de Kon. Java-China Pakketvaartlijnen als zodanig noemt Algemene Bank Nederland, Mees en Hope, Stoomvaart Mij. Nederland, Kon. R'damsche Lloyd en Kon. Pakketvaart Mij.

ad 2. *Oprichters of hun rechtsopvolgers*

Dit is de normale situatie in het begin. Prioriteitsaandelen worden immers zeer vaak gecreëerd bij omzetting van een éénmanszaak in een N.V. en bij het opengaan van een familievennootschap.

In de regel schijnt de betrokken oprichter of familie aan te dringen op creatie van prioriteitsaandelen. Het is dan raadzaam te adviseren de prioriteitsaandelen te beperken tot de belangrijkste bevoegdheden en deze in het algemeen niet uit te strekken tot allerlei goedkeuringsvereisten, welke bij verdere groei hinderlijk kunnen werken. Maar bovenal is het zaak te zorgen dat de prioriteitsaandelen ook later, b.v. bij vererving, bij de N.V. blijven, of anders gezegd, in handen blijven van nauw bij de N.V. betrokkenen. Dit is te bereiken door een verplichte aanbieding van de prioriteitsaandelen aan de N.V. bij elke eigendomsovergang. Daarnaast biedt de stichtingsconstructie als voormeld¹ hier – ook psychologisch gezien – goede mogelijkheden, terwijl ook wel als kwaliteitseis voor de particuliere houder van een prioriteitsaandeel wordt gesteld een minimum bezit van gewone aandelen.

ad 3. *Andere (rechts)personen*

Dat prioriteitsaandelen zich in handen van andere (rechts)personen bevinden, komt in verhouding veel minder voor. Voorbeelden van deze andere personen zijn een of meer grootaandeelhouders, neutrale deskundigen en vertrouwenspersonen.

Genoemde grootaandeelhouder kan ook de moedermaatschappij zijn. In de praktijk komt voor dat de prioriteitsaandelen van de moeder en (een aantal) dochters worden ondergebracht in een stichting, waarvan het bestuur gelijk is aan dat van de moedermaatschappij. De prioriteitsaandelen in de dochter geven een extra beveiliging, doordat bij een overval ook daar obstructie mogelijk is. Voor de moedermaatschappij kunnen prioriteitsaandelen tevens een goedkoop middel tot concernopbouw zijn, in die zin, dat niet is vereist de meerderheid der stemmen ter A.V., maar enkel iets meer dan één derde der stemmen om een doorbraak van een bindende voordracht te voorkomen.²

Bovengenoemde neutrale deskundigen kunnen dienen om het evenwicht tussen verschillende groepen aandeelhouders te waarborgen en conflicten te voorkomen. Bij grotere open N.V.'s valt hierbij vooral te denken aan banken en bij (kleinere) familie-N.V.'s aan gezaghebbende buitenstaanders. Hierboven zijn sub 1 enkele voorbeelden gegeven van N.V.'s, waarvan de prioriteitsaandelen zich bevinden in handen van andere rechtspersonen.

1. Zie Hoofdstuk II, par. 6.

2. Vgl. Kerngetallen van Nederlandse effecten van september 1970, p. 44, volgens hetwelk Boussois Souchon Neuvesel (Fr.) 26% van de gewone aandelen en 50% van de prioriteitsaandelen van de Vereenigde Glasfabrieken bezit.

§ 5. WAARDE VAN HET PRIORITEITSAANDEEL¹

Heeft een prioriteitsaandeel extra waarde vanwege de daaraan verbonden extra zeggenschap?

In de praktijk wordt voor prioriteits aandelen vaak een extra bedrag betaald. Soms leest men dit zelfs in de krant.

Zie voor een voorbeeld hiervan *De Tijd* van 4 maart 1970. Bij een bod van Hollenkamp op Bervoets wordt voor de 24 prioriteits aandelen een bedrag van f 240.000,— of f 10.000,— per stuk genoemd, terwijl voor even grote gewone aandelen een bod van 180% of f 1.800,— per stuk en voor even grote preferente aandelen een bod van 125% of f 1.250,— per stuk wordt vermeld. Een bedrag van f 240.000,— voor prioriteits aandelen op een totale overnameprijs van vijf miljoen gulden wordt in de praktijk zeker niet buitensporig geacht, hetgeen reeds uit de publicatie daarvan op zichzelf kan worden afgeleid.

Hoe groot dit extra bedrag is dat men voor prioriteits aandelen bereid is te betalen, is moeilijk te zeggen. Het hangt ondermeer samen met het verschil tussen de beurswaarde van de gewone aandelen en het bedrag dat de overnemer bereid is voor de vennootschap te betalen. Duidelijk is echter, dat dit extra bedrag bij overneming van de N.V. ten koste van de overige aandeelhouders zal gaan, zodat deze een grens zullen stellen aan te buitensporige eisen.

De fiscus, te denken valt hierbij vooral aan het successierecht, waardeert de prioriteits aandelen niet hoger vanwege de daaraan verbonden extra zeggenschap. Zelfs telt de fiscus de prioriteits aandelen onder omstandigheden (maximaal dividend en saldo) niet mee bij de berekening van een aanmerkelijk belang.

Daarnaast bevatten de nieuwe departementale Richtlijnen enkele regels over de overdrachtsprijs van prioriteits aandelen in het kader van een blokkeringsregeling.² In geval van een blokkeringsregeling moeten de aandeelhouders de werkelijke waarde van hun aandeel ontvangen. Voor prioriteits aandelen wordt echter de statutaire bepaling toegestaan, dat deze 'slechts tegen de nominale waarde mogen worden overgedragen, mits voldaan is aan de volgende voorwaarden:

- a. de prioriteits aandelen mogen niet vrij overdraagbaar zijn;
- b. op de prioriteits aandelen mag geen hogere winst worden uitgekeerd dan 5% 's jaars van de nominale waarde;
- c. op de prioriteits aandelen mag bij liquidatie van de vennootschap niet meer worden uitgekeerd dan de nominale waarde vermeerderd met eventueel achterstallig dividend.'

Ook bij de hierbedoelde regeling tot overdracht van de prioriteits aandelen à pari, acht het Departement een hogere prijs dan de werkelijke waarde ongeoorloofd. Vandaar dat achter de woorden 'nominale waarde' de toevoeging geëist werd 'of voorzoveel lager bedrag als de prioriteits aandelen waard zijn'.

1. Voor de nominale waarde van prioriteits aandelen, zie Hfdst. III, par. 1.

2. Par. 17 van de nieuwe Richtlijnen.

Omdat het uitdrukkelijk in de statuten opperen van de mogelijkheid, dat de prioriteitsaandelen ook wel eens minder dan 100% waard kunnen zijn, niet direct een geschikt visitekaartje is, wordt tegenwoordig de elegantere, maar naar inhoud gelijke formulering gebezigd, dat de prioriteitsaandelen moeten worden overgedragen 'tegen de werkelijke waarde met als maximum de nominale waarde'.

In het verleden stelde het Departement bij een regeling tot overdracht van de prioriteitsaandelen à pari bovendien de eis, dat het prioriteitskapitaal niet meer dan 5% van het totale kapitaal mocht uitmaken.¹ Deze eis hield verband met de gedragslijn van de fiscus, om deelnemingen van banken in het prioriteitskapitaal van een N.V. niet als belegging maar als lening aan te merken, indien het dividend maximaal 5% per jaar bedroeg en het prioriteitskapitaal niet meer dan 5% van het totale kapitaal uitmaakte. Sinds de nieuwe Richtlijnen wordt deze kapitaaleis door het Departement niet meer gesteld.²

In de praktijk kennen de statuten vaak een blokkeringsregeling, waarbij de prioriteitsaandelen à pari moeten worden overgedragen. Zulks is met name het geval indien de prioriteitsaandelen in handen moeten zijn van bestuurders en/of commissarissen.

Volgens de nieuwe Richtlijnen is het evenzeer toegestaan in de statuten te bepalen, 'dat bij de prijsvaststelling van niet vrij overdraagbare prioriteitsaandelen de aan deze aandelen verbonden macht buiten beschouwing wordt gelaten.'³ Het is niet duidelijk, of deze bepaling is ingegeven door de gedachte dat het in het algemeen niet onjuist is, om voor de aan prioriteitsaandelen verbonden extra zeggenschap een extra bedrag te bedingen. In ieder geval wordt de mogelijkheid om aan deze zeggenschap een extra waarde toe te kennen niet uitgesloten.

Is het wel juist, dat voor de aan prioriteitsaandelen verbonden extra zeggenschap een extra bedrag wordt bedongen?

Hoewel de hier volgende beschouwing als zijnde van meer theoretische aard eigenlijk in hoofdstuk II thuishoort, is zij terwille van de eenheid van behandeling van de 'Waarde van het prioriteitsaandeel' toch hieronder opgenomen.

Volgens Antal⁴ waardeert de fiscus prioriteitsaandelen vanwege de daaraan verbonden zeggenschap terecht niet hoger, omdat deze extra zeggenschap geen extra waarde heeft, indien ze niet wordt misbruikt. Hiertegen zou men kunnen stellen, zoals Antal⁵ zelf ook aanneemt voor een pakket aandelen, dat de

1. Vgl. Departementale Opvattingen, N.V. 47, p. 16.

2. Volgens mededeling aan schrijver dezes.

3. Par. 17 van de nieuwe Richtlijnen.

4. In een mededeling aan schrijver dezes.

5. K. V. Antal de Felsögyellér, Enkele beschouwingen over de waardering van het incourante aandeel voor de Wet op de Vermogensbelasting 1892 en de Successiewet, p. 37; vgl. Hofstra, N.V. 33, p. 159.

aan prioriteitsaandelen verbonden zeggenschap ook zonder misbruik extra waarde heeft. De aan deze aandelen verbonden beschikkingsmacht is immers voor velen aantrekkelijk vanwege het uitoefenen van de daaraan verbonden verantwoordelijkheden. Bovendien kan men bij gelijkwaardige oplossingen de voor zich zelf meest gunstige kiezen, b.v. bij meerdere gelijkwaardige kandidaten voor een bestuursfunctie of fusie de eigen kandidaat. Blom¹ zegt in dit verband: 'Bij benoemingen, bij in- en verkoop en bij samenwerking met anderen mag de controlerende macht de voorkeur geven aan haar eigen relaties, *mits* die keus voor de aandeelhoudersbelangen even gunstig is als een andere keus.'

Beter lijkt het de functie van prioriteitsaandelen nader te bezien teneinde na te gaan of het bedingen van een extra voordeel daarmee te verenigen is.

Prioriteitsaandelen kunnen verschillende functies hebben², met name het bevorderen van de zelfstandigheid en de continuïteit van de leiding van de N.V. en het vormen van een afweervoorziening tegen een overval. Uitgangspunt bij al deze functies moet m.i. altijd zijn, dat de aan prioriteitsaandelen verbonden zeggenschap – evenals bij bestuurs- en commissarisfuncties³ – niet gegeven wordt in het eigen belang van de houders maar in het belang van de vennootschap.

Ons uitgangspunt, dat de prioriteitsmacht niet in het eigen belang van de houders, maar in het belang van de vennootschap wordt verleend, behoeft nadere uitwerking.

Volgens de Hoge Raad⁴ is aan de aandeelhouder in een N.V. in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen toevertrouwd, doch een recht gegeven om zijn eigen belang in de vennootschap te dienen, en staat het hem in beginsel vrij dat recht op zodanige wijze uit te oefenen als hij daartoe dienstig oordeelt.

Waarom zou nu bij prioriteitsaandelen juist het tegenovergestelde als bij gewone aandelen gelden?

Het eerste argument luidt als volgt. Prioriteitsaandelen zijn een inbreuk op het gelijkheidsbeginsel, welke inbreuk mijns inziens wordt gerechtvaardigd indien en zolang deze strekt in het belang van de N.V. Toekenning van prioriteitsrechten aan een of meer aandeelhouders in hun eigen belang is daarentegen niet alleen een inbreuk op, maar komt ook lijnrecht in strijd met het gelijkheidsbeginsel, terwijl zodanige toekenning niet door een vennootschapsbelang wordt gerechtvaardigd. In de praktijk wordt deze gedachtengang in zoverre aangevoeld, dat telkens als een vennootschap prioriteitsaandelen wil creëren of het bestaan daarvan naar buiten wil motiveren, een beroep wordt

1. Blom, t.a.p., p. 25.

2. Zie Hfdst I, par. 2.

3. Vgl. van der Grinten, N.V. 47, p. 27 en Paillusseau, La Société anonyme, Technique d'organisation de l'entreprise, p. 253.

4. H.R. 13 nov. 1959, N.J. 1960, 472.

gedaan op het belang van de N.V.¹ Ook de eerste maal² dat prioriteitsrechten werden verleend, zulks in strijd met de geest en de tot dan geldende uitleg van de wet, geschiedde dit in het belang van de N.V., in dat geval het zelfstandig voortbestaan daarvan.

Een tweede argument is, dat het toekennen van prioriteitsrechten in het eigen belang van aandeelhouders een te grote breuk met de ons omringende rechtsstelsels zou betekenen.³ In de ons omringende landen⁴ wordt het gelijkheidsbeginsel strikter geïnterpreteerd en is toekenning van prioriteitsrechten, zoals dit in Nederland geschiedt, onmogelijk. Toelating van prioriteitsrechten in het privé belang van aandeelhouders zou deze kloof onnodig vergroten.

Op grond van het bovenstaande mag toekenning van prioriteitsrechten aan afzonderlijke aandeelhouders, b.v. tot consolidering van bepaalde belangenposities, alleen geschieden zolang dit strekt in het belang van de N.V. Ook de uitoefening van de prioriteitsrechten dient te geschieden met het oog op het belang van de N.V. en alle daarbij betrokkenen, in plaats van gericht te zijn op het eigen belang van de prioriteitsaandeelhouders.

Duidelijk in strijd met dit uitgangspunt is het bedingen van een voordeel door de houders van de prioriteitsaandelen voor zichzelf ten koste van de overige aandeelhouders. En dit is toch wat in feite gebeurt als de houders van prioriteitsaandelen bij een overneming van de N.V. een extra bedrag voor uitkoop van de prioriteitsaandelen bedingen, omdat dit extra bedrag afgaat van de totaalprijs die de overnemer bereid is te geven en dus rechtstreeks afgaat van het bedrag dat de overige aandeelhouders zullen ontvangen.

Een parallel kan hier getrokken worden met de feitelijke machtspositie, verbonden aan een groot aandelenpakket. Volgens het S.E.R.-Besluit Fusiegedragsregels 1970, moet het te publiceren bod ondermeer inhouden 'een duidelijke verklaring, dat aan alle houders van dezelfde soort aandelen hetzelfde bod wordt gedaan'. Bedoelde feitelijke machtspositie mag dus niet extra worden beloond. Grondslag hiervoor is, dat alle aandeelhouders gelijke aanspraak hebben op het vermogen van de N.V.

Ook het bedingen van een extra bedrag zonder dat van overneming van de N.V. sprake is, lijkt mij principieel onjuist. Prioriteitsaandeelhouders vervullen een vertrouwensfunctie in het belang van de N.V. Voor het opgeven van een vertrouwensfunctie – men spreekt ook wel van een rentmeesters- of trustee-functie⁵ – past het niet een voordeel te claimen. Bestuursplaatsen worden toch ook niet doorverkocht.

1. Meestal de bescherming tegen een (buitenlandse) overval of de continuïteit van de N.V.

2. De 'Koninklijke', zie p. 31.

3. Vgl. hoofdstuk IV.

4. Aan de wet of rechtspraak in de naburige landen is sinds het arrest van de H.R. van 21 mei 1943, N.J. 1943, no. 455 (inzake immateriële schade) zeker een argument te ontleenen.

5. Van der Grinten, N.V. 47, p. 27.

Waar het blijkens het bovenstaande onjuist wordt geacht voor prioriteitsaandelen een extra bedrag te bedingen, zou ik willen stellen dat deze extra zeggenschap dan ook geen (verkoop)waarde heeft, ook al zou men in de praktijk bereid zijn er voor te bealen.

Genoemd principieel standpunt wordt in de praktijk vooral bij middelgrote en kleinere vennootschappen niet algemeen toegepast. De spanning tussen principe en praktijk is des te groter naarmate de houder van het prioriteitsaandeel verder van de N.V. afstaat en dan geneigd is meer te letten op zijn eigen belang dan op dat van de N.V. Ook oprichters hebben het vaker moeilijk genoeg te nemen met een evenredig deel van het kapitaal en willen dan ter compensatie van hun bijzondere verdiensten een extra waarde aan hun prioriteitsaandelen toegekend zien.¹ Praktisch speelt het probleem 'extra waarde' alleen bij overneming van de N.V. een rol.

In het notariaat bestaat een streven geen extra waarde aan prioriteitsaandelen toe te kennen. Verschillende constructies worden daartoe gebezigd, met name het creëren van slechts één prioriteitsaandeel en het toedelen daarvan aan een beheersstichting, het creëren van zogenaamde rechten van prioriteit in plaats van aandelen en het eveneens toedelen daarvan aan een beheersstichting of het rechtstreeks toekennen van prioriteitsrechten aan een beheersstichting.

Intussen moeten we één uitzondering maken op het standpunt, dat het onjuist is voor prioriteitsaandelen een extra bedrag te bedingen.

Uitgangspunt voor dit standpunt was, dat op grond van het gelijkheidsbeginsel toekenning van prioriteitsrechten slechts gerechtvaardigd is in het belang van de N.V. Dit belang van de N.V. kan echter samenvallen met het belang van degene aan wie de prioriteitsaandelen worden uitgegeven.

Een dergelijk samenvallen van belangen vindt plaats bij een sanering. Als de vennootschap in een verliespositie verkeert, zal niemand nieuw geld verschaffen indien hij niet tevens de zeggenschap verwerft. Als er nu meer oude aandelen uitstaan dan er bij sanering nieuwe aandelen worden uitgegeven, kan de geldschietster door middel van prioriteitsaandelen de door hem vereiste zeggenschap verkrijgen. Het is niet onredelijk, dat hij voor deze prioriteitsaandelen bij verkoop een extra bedrag mag bedingen. Dit extra bedrag gaat alleen schijnbaar ten koste van de andere aandeelhouders. Zij krijgen bij overneming van de N.V. weliswaar minder geld voor een gelijk nominaal bedrag aan aandelen, maar dat is hier juist terecht omdat zij op het moment van de sanering goed geld bij kwaad geld ontvingen. Hun aandelen waren ten tijde van de sanering (veel) minder waard dan het nominaal bedrag, waartegen de nieuwe aandelen moesten worden uitgegeven.

Ook in bovenstaand geval kan men theoretisch volhouden, dat prioriteitsrechten alleen in het belang van de vennootschap kunnen worden toegekend en dat het belang van de geldschietster bij prioriteitsaandelen niet aan de orde

1. Vgl. Blom, t.a.p., p. 33.

kan komen. Men kan stellen, dat prioriteitsaandelen zich niet lenen voor toekenning in het belang van de houder, daarbij bedoelde geldschietter verwijzend naar andere constructies om de zeggenschap te verwerven, zoals het afstemmen of certificeren van de oude aandelen.

Beter lijkt het mij evenwel om voor dit geval af te wijken van het standpunt dat prioriteitsaandelen niet in het belang van de houder mogen worden uitgegeven en er dus ook geen extra bedrag voor bedongen mag worden, te meer waar uitgifte van prioriteitsaandelen in het belang van de houder in geval van sanering door de praktijk als geoorloofd wordt aanvaard.¹

§ 6. WENSEN VAN DE VEREENIGING VOOR DEN EFFECTENHANDEL²

Krachtens de Beschikking Beursverkeer 1947 (S. H 105)³ is de aankoop en verkoop van effecten niet toegestaan anders dan door tussenkomst van een lid van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam, van de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam of van de Bond voor de Geld- en Effectenhandel te 's-Gravenhage, tenzij met toestemming van de Minister van Financiën.⁴ Deze toestemming wordt in de praktijk vrij snel door de Minister verleend.⁵

Van deze drie is de Vereeniging voor den Effectenhandel verreweg de belangrijkste. In opzet een privaatrechtelijke onderneming krijgt zij steeds meer een semi-publiekrechtelijk karakter. Onlangs kwam dit weer tot uiting in het S.E.R.-Besluit Fusiegedragsregels 1970, waarin aan de Vereeniging een bijzondere plaats is toegekend. Artikel 5, aanhef en sub j, van dit besluit luidt: 'het door of namens de overnemende N.V. te publiceren bod op aandelen (Bericht aan Aandeelhouders) dient ten minste in te houden: sub j: alle overige gegevens welke door de Vereeniging voor den Effectenhandel worden vereist'.

Op grond van de zorg voor de fondsenhouders en het steeds duidelijker worden van haar taak in het algemeen belang, heeft de Vereeniging zich niet beperkt tot het inrichten van een beurszaal, het opstellen van bepalingen betreffende de effectenhandel en het uitgeven van een prijscourant, maar is zij in toenemende mate overgegaan tot het stellen van voorschriften waaraan de genoteerde ondernemingen zelf moeten voldoen. Deze voorschriften betreffen de

1 Bij de Kamerdebatten, Hand 2e Kamer 1927, p 1799 werd door Knottenbelt zelfs op de noodzakelijkheid van prioriteitsaandelen gewezen voor zodanige sanering

2 De gegevens van deze paragraaf zijn voornamelijk geput uit gesprekken met Mr J G N. de Hoop Scheffer, secretaris van de Vereeniging, en H A Jansma, plv hoofd van de Afdeling Fondsenbehandeling van het bureau van de Vereeniging.

3 Gewijzigd bij beschikking van 17 maart 1949 (S J 124) en 10 februari 1954 (S. 34)

4 Van der Heyden-van der Grinten, Handboek nr. 178.1.

5 Volgens mededeling van Mr. W.C. Treurniet te Rotterdam aan schrijver dezes. De Minister maakt daarbij zelfs gebruik van voorbedrukte formulieren.

statuten, maar ook buitenstatutaire constructies, zoals de uitgifte van certificaten.¹

Bij voorschriften ten aanzien van de interne structuur van de vennootschap past mijns inziens een vraagteken. Men kan stellen, dat het niet de taak van een particuliere vereniging maar van de wetgever is deze voorschriften te geven, indien zij voor gezonde vennootschapsverhoudingen noodzakelijk zijn.² Van de andere kant ziet de wetgever kennelijk geen reden tot ingrijpen meer, indien mede dank zij de bemoeienis van de Vereeniging een bevredigend resultaat wordt verkregen.

Ten aanzien van prioriteitsaandelen bestaan geen officiële voorschriften van de Vereeniging. Wel leven binnen de Vereeniging – met name sinds 1955³ – een aantal wensen te dien aanzien⁴, die wij hieronder zullen behandelen. Bij verhoging van het genoteerd bedrag of bij statutenwijziging van een reeds genoteerd fonds tracht de Vereeniging om deze wensen, rekening houdend met bijzondere omstandigheden, zo veel mogelijk te realiseren. Bij toelating van een nieuw fonds worden deze wensen als eis gesteld.

Genoemde wensen bestaan ten aanzien van:

1. Bevoegdheden van prioriteitsaandeelhouders.
2. Houderschap van prioriteitsaandeelhouders.
3. Waarde van prioriteitsaandelen.
4. Cumulatie met andere oligarchische regelingen.

ad 1. *Bevoegdheden van prioriteitsaandeelhouders*⁵

Bij voorkeur ziet men de prioriteitsrechten beperkt tot de belangrijkste, te weten de bindende voordracht voor de benoeming van directie en commissarissen en het vereiste van goedkeuring voor statutenwijziging en ontbinding.

Geen bezwaar bestaat tegen de bepalingen, dat de prioriteit het aantal directeuren en commissarissen vaststelt en dat directeuren en commissarissen slechts met een gekwalificeerde meerderheid kunnen worden ontslagen, tenzij op eigen verzoek of op voorstel van de prioriteit. Deze beide bevoegdheden worden evenwel niet van primair belang geacht.

Andere bevoegdheden, zoals goedkeuring voor emissie of bepaalde bestuurshandelingen, ziet men bij voorkeur niet aan prioriteitsaandeelhouders toegekend. Men is van mening, dat deze bevoegdheden tot de taak van direc-

1. Voor voorschriften omtrent certificaten zie het Fondsenreglement; vgl. ook S. Brouwer, *Beurs- en Effectenhandel* (1969), p. 214.

2. Maeijer, N.V. 46, p. 31.

3. Het jaar van de Korenschoof-constructie.

4. J. G. N. de Hoop Scheffer, *Opneming van fondsen in de Officiële Prijscourant*, T.V.V.S. 12, p. 124.

5. Vgl. hfdst. III, par. 2 en 3.

tie en commissarissen behoren. Argument voor het toekennen van de beslissing omtrent emissie aan de directie is, dat zulks gewenst is voor een flexibel beleid bijvoorbeeld ten aanzien van overnemingen. Argument voor het belasten van commissarissen met de goedkeuring van bepaalde bestuurshandelingen is de toezichthoudende taak van commissarissen.

ad 2. *Houderschap van prioriteitsaandelen*¹

Bij voorkeur ziet men de prioriteitsrechten rechtstreeks² – dus niet door middel van prioriteitsaandelen – toegekend aan een stichting.³ Moeilijkheden bij overdracht van de prioriteitsaandelen of bij eventuele toekenning van extra waarde aan de prioriteitsaandelen enkel vanwege de daaraan verbonden extra zeggenschap worden zo vermeden. De periode, gedurende welke directeuren en commissarissen van de N.V., die zijn ontslagen anders dan op eigen verzoek of op voorstel van de prioriteit, toch bestuurder van de stichting blijven, dient volgens de Vereeniging zo kort mogelijk te zijn.

Voorts is men van oordeel dat de prioriteitsmacht, direct of indirect, b.v. via een stichting, moet berusten bij directeuren en commissarissen. In ieder geval moeten directeuren en commissarissen samen de meerderheid bezitten, indien derden, b.v. de Nederlandse Participatie Maatschappij, ook in de prioriteit deelnemen. Directeuren mogen niet de meerderheid in de prioriteit bezitten. Bij de berekening van het aantal stemmen, dat directeuren in de prioriteit (vergadering van prioriteitsaandeelhouders) kunnen uitbrengen, worden de stemmen van echtgenotes of familieleden van directeuren, van employé's van de N.V. en van dochtervennootschappen meegeteld. Ook mag de meerderheid van de prioriteitsaandelen niet door één persoon gehouden worden. Voor de open N.V. wordt het niet juist geacht, dat bij één persoon het zwaartepunt van de macht zou berusten.⁴

Volgens mededeling van de zijde van de Vereeniging bevinden de prioriteitsaandelen zich in de praktijk in de meeste gevallen in de door de Vereeniging gewenste handen, meestal een beheersstichting.

Teneinde te bereiken dat de prioriteitsmacht in de gewenste handen blijft, bedingt de Vereeniging dat haar goedkeuring is vereist voor:

1. Vgl. hfdst. III, par. 4.

2. De nieuwe Richtlijnen staan toekenning van een aantal prioriteitsrechten slechts toe aan een vennootschapsorgaan, als hoedanig niet wordt beschouwd een beheersstichting. Indien het Departement bij dit standpunt blijft, zal men voor toekenning van deze rechten terug moeten grijpen naar de prioriteitsaandelen. Tot de prioriteitsrechten die alleen maar aan een vennootschapsorgaan mogen worden toegekend, behoort niet de bevoegdheid tot het opmaken van een bindende voordracht voor de benoeming van directie en commissarissen. Het opmaken van zodanige voordracht kan men derhalve aan een beheersstichting blijven opdragen.

3. De Hoop Scheffer, t.a.p., T.V.V.S. 12, p. 124.

4. Van der Heijden-van der Grinten, Handboek nr. 187.1; de Hoop Scheffer, t.a.p., T.V.V.S. 12, p. 124.

- elke overdracht van prioriteitsaandelen;
- elke wijziging in de stichtingsakte;
- elke mutatie in het stichtingsbestuur.

Hiervoor wordt tevoren (bij noteringsaanvraag of statutenwijziging) een be-reidverklaring gevraagd. De hele materie betreffende prioriteitsaandelen wordt zéér vertrouwelijk behandeld.

In het bijzonder van de hier bedongen goedkeuring kan men naar mijn me-ning stellen dat de Vereeniging met haar bemoeienis te ver gaat en dat, als in-grijpen nodig is, wettelijke voorschriften moeten bepalen in wiens handen prio-riteitsmacht zich mag bevinden. Bij gebreke van zodanige wettelijke bepalin-gen, lijkt mij het optreden van de Vereeniging met het oog op een gezond ven-nootschapsleven evenwel gerechtvaardigd.

ad 3. *Waarde van prioriteitsaandelen*¹

Men acht het in het algemeen minder juist voor prioriteitsaandelen een extra waarde te claimen. Hierop staat echter geen sanctie van de zijde van de Ver-eeniging.

Een verbod mét sanctie op het claimen van zodanige extra waarde kan ge-lezen worden in art. 5, aanhef en sub *d* van het S.E.R.-Besluit Fusiegedrags-regels 1970, luidende: 'Het door of namens de overnemende N.V. te publice-ren bod op aandelen (Bericht aan Aandeelhouders) dient ten minste in te hou-den: sub *d*: indien het bod op meer dan één soort aandelen betrekking heeft: een duidelijke motivering van een eventueel verschil in het aanbod voor de verschillende soorten aandelen'. Op grond van dit artikel kan de Commissie voor Fusieaangelegenheden immers elke extra waarde voor prioriteitsaande-len afwijzen door telkens de motivering voor deze extra waarde niet deugdelijk en dus niet duidelijk te achten.

ad 4. *Cumulatie met andere oligarchische regelingen*

Cumulatie van verschillende oligarchische constructies wordt in het algemeen niet wenselijk geacht.

Per geval zijn vanwege bijzondere omstandigheden, b.v. de dreiging van een overval, uitzonderingen op deze grondregel mogelijk.

Voorwaarden hierbij zijn, dat de A.V. zelf over de beperking van haar zeg-schap beslist en dat de voorgestelde maatregel tevoren publiekelijk door de vennootschap wordt gemotiveerd.

Bedoelde grondregel en de bij een uitzondering in acht te nemen voorwaar-den worden door mij onderschreven.

1. Vgl. hfdst. III, par. 5.

IV. Buitenland en ontwikkelingen in E.E.G.-verband

§ 1. *BELGIË*

De twee belangrijkste handelsvennootschappen in België zijn de naamloze vennootschap en de personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid. De eerste is een typische kapitaalvennootschap. De tweede beweegt zich tussen de kapitaal- en personenvennootschap in.

Hieronder zullen we de mogelijkheid van oligarchische constructies in beide vennootschapsvormen summier bezien.

A. NAAMLOZE VENNOOTSCHAP (N.V.)

Zijn prioriteitsaandelen in de Belgische N.V. mogelijk¹?

Prioriteitsaandelen, zoals deze in Nederland voorkomen, waarbij een belangrijk stuk zeggenschap aan de houders van bepaalde aandelen wordt toegekend, worden in de Belgische N.V. wettelijk onmogelijk geacht.

In de eerste plaats wordt toekenning van extra zeggenschapsbevoegdheden aan houders van bepaalde aandelen in strijd geacht met het gelijkheidsbeginsel. Hoewel dit beginsel niet uitdrukkelijk in de wet staat vermeld, wordt het door de literatuur en de jurisprudentie eenstemmig erkend.² Ook het Koninklijk Besluit van 31 oktober 1934³, waarbij het meervoudig stemrecht is afgeschaft, gaat uit van het gelijkheidsbeginsel. Het bijbehorend 'Verslag aan den Koning' zegt immers tot slot: 'Het komt dus voor dat dit besluit, aldus opgevat, het zoo kiesche vraagstuk van het stemrecht in de naamloze vennootschappen op billijke wijze en op juridische gronden zal kunnen regelen, door aan elk der vennoten een recht van deelname aan de stemming terug te schenken, juist in verhouding tot de geldelijke belangen die hij in de vennootschap belegd heeft.'

In de tweede plaats zijn de belangrijkste bevoegdheden, die in Nederland aan

1. Vgl. van der Grinten, Het aandeel in het Nederlandse en het Belgische n.v. recht, N.V. 28, p. 43.

2. L. Fredericq, *Traité de Droit commercial belge*, dl. V, p. 698, J. van Ryn, *Principes de droit commercial*, p. 444.

3. Stbl. 2 en 3 nov. 1934.

prioriteitsaandelen kunnen worden toegekend, hier dwingend aan de A.V. voorbehouden, ook in die zin, dat een slechts gedeeltelijke inbreuk op die bevoegdheden, b.v. een bindend voordrachtsrecht bij bestuursbenoeming of een goedkeuringseis bij statutenwijziging, niet mogelijk is.

Opgemerkt dient te worden dat, hoewel prioriteitsaandelen niet mogelijk zijn in de in Nederland gebruikelijke vorm, waarbij een belangrijk stuk zeggenschap aan de houders van prioriteitsaandelen wordt toegekend, prioriteitsaandelen wel mogelijk zijn in die zin, dat het kapitaal gesplitst wordt in twee of meer groepen, waarbij elke groep voor een in verhouding tot haar kapitaal evenredig aantal beheerdersplaatsen een bindende groepsvoordracht mag opstellen, waaruit de A.V. de leden van de Raad van beheer moet kiezen.

Hierbij bestaat geen strijd met het gelijkheidsbeginsel, omdat tegenover het recht van de ene groep een evenredig recht van de andere groep staat. De hier bedoelde constructie komt de laatste tijd meer in zwang. Haar doel is een proportionele vertegenwoordiging van de verschillende groepen aandeelhouders in de Raad van beheer te verzekeren. Zulks kan met name van belang zijn, indien deze groepen verschillende bedrijven of verschillende takken van een familie vertegenwoordigen.

Met inachtneming van het gelijkheidsbeginsel lijkt het mogelijk ook andere zeggenschapsrechten aan groepen van aandelen toe te kennen. Voorbeelden uit de praktijk zijn hiervan niet bekend.

Er zijn andere constructies mogelijk, die geheel of gedeeltelijk dezelfde doeleinden als prioriteitsaandelen kunnen vervullen.

Deze constructies¹ zijn te onderscheiden al naargelang zij door middel van de statuten of buiten de statuten om worden verwezenlijkt.

1. Door middel van de statuten:

a. Toekenning van prioriteitsrechten aan anderen dan prioriteitsaandeelhouders

Overdracht van bevoegdheden van de A.V. aan het bestuur is mogelijk. Het uitgangspunt is hetzelfde als in Nederland. De wet staat toe, dat de statuten vrijelijk bevoegdheden aan de Raad van beheer kunnen toekennen, voorzover deze door de wet zelf niet aan de A.V. zijn voorbehouden.²

Toch is een overdracht van bevoegdheden in veel mindere mate mogelijk dan in Nederland, omdat beperkingen op de onvervreembare bevoegdheden van de A.V., zoals een voordrachtsrecht bij benoeming van bestuurders en commissarissen (behalve in het kader

1. Zie Hoofdstuk I, par. 4 voor wat betreft de vraag in hoeverre deze andere constructies dezelfde doeleinden als prioriteitsaandelen kunnen vervullen.

2. Van Ryn, t.a.p., p. 392; J. Ronse, Tijdschrift voor Privaatrecht 1964, p. 122.

van de proportionele vertegenwoordiging) en een goedkeuringseis bij statutenwijziging en ontbinding, niet geoorloofd zijn en omdat andere bevoegdheden, zoals de beslissing over emissie, over de bezoldiging van beheerders en commissarissen en over de winstbestemming, anders dan in Nederland, dwingend aan de A.V. zijn voorbehouden.¹

Een veel in de statuten voorkomende clause², die de neiging heeft algemeen te worden, is: 'Alle bevoegdheden, die door de wet of de statuten niet uitdrukkelijk aan de A.V. worden voorbehouden, komen toe aan de Raad van beheer.'

b. *Onevenredig stemrecht*

Volgens art. 74 van het Wetboek van Koophandel is evenredig stemrecht dwingend voorgeschreven.³ Het meervoudig stemrecht is bij bovengenoemd K.B. van 31 oktober 1934 afgeschaft en sindsdien verboden.

c. *Gekwalificeerde meerderheid*

Het eisen van een gekwalificeerde meerderheid voor besluiten van de A.V. is in het algemeen toegestaan.

Dit geldt echter niet voor het ontslagbesluit van beheerders⁴ en commissarissen.⁵ Deze kunnen te allen tijde ad nutum door de A.V. met gewone meerderheid worden ontslagen. Benoeming en ontslag van de bestuurders (gedelegeerden)⁶ wordt geregeld door de statuten. Ook voor hen geldt een ad nutum ontslag.

d. *Quorum*

Het eisen van een bepaald quorum voor besluiten van de A.V. is toegestaan. Ook hier geldt weer de uitzondering voor het ontslagbesluit van beheerders en commissarissen.⁷

e. *Benoembaarheidseisen*⁸

De Belgische wet verzet zich niet tegen statutaire benoembaarheidseisen ten aanzien van beheerders en commissarissen, b.v. het zijn van aandeelhouder⁹ of het hebben van een bepaalde kwaliteit, b.v. academische graad of nationaliteit. Deze benoembaarheidseisen komen vrij weinig voor.

Daarnaast wordt verdedigd¹⁰, dat onder bepaalde omstandigheden geoorloofd zou zijn de benoembaarheidseis, die de keuze beperkt tot houders van een bepaalde groep aandelen, dan wel tot een bindende voordracht opgemaakt door houders van een bepaalde

1. Ronse, T.v.P. 1964, p. 124.

2. Van Ryn, t.a.p., p. 392; L. Fredericq, Handboek van Belgisch Handelsrecht, p. 692.

3. Van Ryn, t.a.p., p. 352.

4. Van Ryn, t.a.p., p. 386.

5. Fredericq, Handboek, p. 680.

6. Fredericq, Handboek, p. 676.

7. Van Ryn, t.a.p., p. 386.

8. J. Heenen, Le choix des Administrateurs, Rev. Prat. Soc. 1956, p. 65 e.v.; van der Grinten, N.V. 28, p. 147.

9. Fredericq, Traité, p. 600 en 656.

10. Heenen, Rev. Prat. Soc. 1956, p. 70; Wauwermans, Manuel pratique des sociétés anonymes, no. 316.

groep aandelen of door derden. Wel zou een zodanige clause steeds de geest van samenwerking en gelijkheid tussen aandeelhouders intact moeten laten en tevens een werkelijke keuze moeten openlaten.

Anders dan in Nederland kent men in België een aantal incompatibiliteiten¹ ten aanzien van beheerders en commissarissen. Voor Nederland worden ten aanzien van commissarissen enige incompatibiliteiten ingevoerd door art. 52j van het wetsontwerp structuurwijziging.

f. Kwaliteitseisen en blokkeringsclausules

Kwaliteitseisen en blokkeringsclausules zijn toegestaan.

Het stellen van kwaliteitseisen ten aanzien van aandeelhouders, b.v. het hebben van een bepaalde kwaliteit of nationaliteit, het zijn van rechtspersoon of het behoren tot een bepaalde familie, is geoorloofd, maar komt in de vennootschapspraktijk nauwelijks voor. Bij verenigingen zonder winstoogmerk, beroepsverenigingen of coöperatieve verenigingen wordt soms een kwaliteitseis gesteld.

Wel komen in de praktijk veelvuldig statutaire blokkeringsclausules² voor, b.v. in die vorm, dat vervreemding van de aandelen aan de goedkeuring van de A.V., de Algemene raad of de Raad van beheer is onderworpen. Volgens sommigen³ behoeft een weigering van deze goedkeuring niet gemotiveerd te worden, volgens anderen⁴ is echter een absolute goedkeuringseis, zonder motiverings- of overnameverplichting, niet toegestaan, omdat het aandeel dan in strijd met zijn wezen praktisch onoverdraagbaar zou worden. Volgens de heersende leer⁵ is instelling van een blokkaderegeling bij statutenwijziging niet toegestaan.

g. Aandelen op naam

De statuten kunnen bepalen, dat slechts aandelen op naam zijn toegestaan. Hiervan wordt een register bijgehouden.

h. Bewijzen met stemrecht, niet zijnde eigenlijke aandelen⁶

Zodanige bewijzen zijn geoorloofd.

In het Nederlandse recht geven alleen aandelen stemrecht. In het Belgische recht daarentegen kunnen de statuten binnen de grenzen van art. 75 van het Wetboek van Koophandel ook aan de houders van zogenaamde winstaandelen⁷, die geen deel uitmaken van het maatschappelijk kapitaal, stemrecht toekennen. Het stemrecht van deze winstaandelen is beperkt.⁸ Het totale aantal van hun stemmen mag niet meer bedragen dan de helft van het aantal stemmen van de gewone aandelen, terwijl bij een stemming de op deze bewijzen uitgebrachte stemmen niet meer mogen bedragen dan twee derde van de op de gewone aandelen uitgebrachte stemmen.

1. Van der Grinten, N.V. 28, p. 147 en 195.

2. Fredericq, Handboek, p. 643; van der Grinten, N.V. 28, p. 42.

3. Ch. Resteau, *Traité des sociétés anonymes*, nr. 701; Hof van Cassatie van 30 januari 1869, *Pasicrisie belge* 1869, I, 116 en de besluiten van advocaat-generaal Cloquette.

4. Van Ryn, t.a.p., p. 348 en 364; P. Coppens, *L'abus de majorité*, nr. 142.

5. Anders Ronse, volgens mededeling aan schrijver dezes.

6. Van Ryn, t.a.p., p. 367; van der Grinten, N.V. 28, p. 43.

7. Ook genoemd bewijzen van deelgerechtigdheid, oprichters- of winstbewijzen.

8. Fredericq, *Traité*, p. 688; J. Ronse, *Wetboek van Koophandel*, n.a.v. art. 75; van der Grinten, N.V. 28, p. 43.

Hoewel de populariteit van deze winstaandelen mét stemrecht vermindert, komen zij in de praktijk nog veelvuldig voor. Meestal is hun aantal gering, maar geregeld bezitten zij ook de maximum toelaatbare stemkracht.

i. *Aandelen zonder stemrecht*

Aandelen zonder stemrecht zijn niet toegestaan.

In het 'voorontwerp van nieuwe Belgische vennootschappenwet' wordt de mogelijkheid geopend om aandelen zonder stemrecht te creëren tot een maximum van een derde van het kapitaal (art. 14) en met een verplichte preferentie op winst en saldo. Bedoelde aandelen zonder stemrecht zullen volgens het voorontwerp wel stemrecht hebben, indien gedurende twee jaar geen dividend is uitgekeerd¹ (art. 69), alsmede bij beslissing over uitgifte van nieuwe preferente aandelen (art. 69) en bij de beslissing over wijziging van de verschillende groepsrechten binnen de eigen groepsvergadering (art. 84).

j. *Proportionele vertegenwoordiging*²

Naast een proportionele vertegenwoordiging in het beheer en/of commissariaat door het creëren van verschillende soorten prioriteitsaandelen met elk een bindend voordrachtsrecht ten aanzien van een tot het kapitaal van de groep evenredig aantal beheerders-en/of commissarissenplaatsen, kan een (zekere) proportionele vertegenwoordiging ook verkregen worden door in de statuten de benoeming van beheerders en commissarissen zodanig te regelen, dat meerdere beheerders en commissarissen tegelijk moeten worden benoemd en de minderheid haar stemmen op één persoon mag concentreren.³ Zelfs wordt in het kader van de proportionele vertegenwoordiging een rechtstreekse benoeming van beheerders en commissarissen door de houder(s) van een evenredig aantal aandelen geoorloofd geacht.

2. *Buiten de statuten om:*

a. *Het certificeren van aandelen*

Uitgifte van niet-royeerbare certificaten met het doel de aandeelhouder diens zeggenschap te ontnemen is in België niet toegestaan.⁴ Zulks wordt als

1. Vgl. art. 27 van de statuten van 1921 van Wilton's Werf en Dokmaatschappij, Teekenbroek, t a p., p. 80.

2. P. Roose en L. Maeyens, La représentation proportionnelle pour la nomination des administrateurs ou gérants, Rev. Prat. Soc. 1963, p. 141 e.v.; H. Du Faux, De bescherming der minderheid in de handelsvennootschap, Tijdschrift voor Notarissen 1962, p. 6 en 7, Fredericq, Traité, p. 600 en 656, van der Grinten, N.V. 28, p. 146.

3. Anders Du Faux.

4. Jaarverslag 1962, p. 99 van de Bankcommissie; W. van Gerwen, Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter der onderneming naar Belgisch recht, T.V.V.S. 12, p. 74 met uitvoerige motivering. Dit artikel is een overdruk uit de reeks Colloquia nr. 1 van de K.U. Leuven, Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Instituut voor Handelsrecht, Juridische aspecten van het familiebedrijf, p. 157 e.v.

wetsontduiking beschouwd Wel worden royeerbare certificaten geoorloofd geacht ¹

b *Holding-company*

Holding-companies zijn in België zeer belangrijk. Prof. Dr. R. Vandeputte² zegt er over: 'De holdings, waarvan de kapitalistische bedrijven vaak afhangen, bezitten het opperste beslissingsrecht.' En Dr. G. van der Wal³: 'In Frankrijk en België was het op een hoge troon plaatsen van de A.V. betrekkelijk ongevaarlijk door de machtsconcentraties in het bedrijfsleven in deze landen met de grote holding-companies en de banques d'affaires⁴ als belangrijke knooppunten.'

Grote pakketten aandelen bevinden zich in handen van zogenaamde financiële groepen. Het merendeel hiervan wordt gevormd door 'financiële instellingen'. Dit zijn volgens art. 1, lid 2 van het K.B. van 9 juli 1935 (Stbl. 10 juli 1935) 'ondernemingen, die er zich bij beperken de liquide middelen van haar filialen in ontvangst te nemen om de belegging er van te centraliseeren, onder de voorwaarde dat er gewoonlijk geen gebruik van worde gemaakt voor met andere derden dan haar filialen overeengekomen bank- of kredietoperatieën'. Bij bedoeld K.B. zijn de vroegere banques d'affaires verboden. Deze zijn toen gesplitst in enerzijds banken, die zich slechts met zuivere bankzaken mogen bezig houden en anderzijds genoemde financiële instellingen. Ook is een aantal van de hierboven genoemde financiële groepen ontstaan uit werkmaatschappijen met meestal familiale inslag.

Voor een beschrijving van de financiële groepen en voor een gedetailleerd overzicht van hun deelnemingen zij verwezen naar het rapport 'Morphologie des Groupes financiers', uitgegeven door het Centre de Recherche et d'Information Socio Politiques (C.R.I.S.P.) te Brussel.

Twee citaten op p. 42 van deze Morphologie zijn 'l'opinion publique s'est, parfois, émue de la puissance réelle importante détenue par ces holdings' en 'Un certain nombre de groupes financiers se partagent la puissance économique en Belgique'.

Zogenaamde gemeenschappelijk of nationaal bezitmaatschappijen, zoals de N.V. 'Gemeenschappelijk Bezit' van aandelen Philips Gloeilampenfabrieken, komen in België niet voor.

Opmerking verdient nog, dat de beleggingsfondsen sinds de wet van 27 maart 1957 en de portefeuillemaatschappijen sinds het K.B. van 10 november 1967 geen stemrecht meer hebben. Bij art. 14 van de wet van 2 april 1962 is een uitzondering gemaakt voor de Nationale Investeringsmaatschappij ⁵.

1 Van Gerwen, Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter der onderneming naar Belgisch recht, T.V.V.S. 12, p. 74.

2 Als inleider op het Landelijk Juridisch Studentencongres 1968 te Tilburg over 'De vernieuwingen in de ondernemingsvormen' in zijn voordracht, De evolutie van de structuur der onderneming in België, p. 47.

3 Huidige president-directeur van de K.L.M. in het Algemeen Handelsblad van 26 oktober 1960, Herziening Ondernemersrecht (III).

4 Voor wat België betreft wordt hierbij kennelijk bedoeld op de uit de banques d'affaires voortgesproten zogenaamde financiële instellingen.

5 Ph. Gerard, Aperçu sur le régime juridique des prises de participation de la Société Nationale d'Investissements, Rev. Prat. Soc. 1968, p. 53 e.v., De N.I.M. is te vergelijken met onze Nationale Investeringsbank.

c. Eigen aandelen¹

Inkoop van eigen aandelen is slechts toegestaan wanneer dit een gevolg is van een regelmatige kapitaalvermindering, uit de winst c.q. de reserves, voor zover de statuten inkoop toestaan en met inachtneming van het gelijkheidsbeginsel. Betwist is of de aandeelhoudersrechten teniet gaan² of worden opgeschort.³ Volgens de heersende leer bestaat er geen stemrecht op de ingekochte aandelen.⁴

De huidige wet bepaalt niets over aandelen in handen van een dochtermaatschappij of over vervlechtingen.

d. Stemrechtovereenkomst⁵

In hoeverre stemrechtovereenkomsten geoorloofd zijn is betwist. Niet elke overeenkomst betreffende de uitoefening van stemrecht is verboden. Het Hof van Cassatie van 13 januari 1938 (Pas. 1938, I, 6) besliste immers, dat niet strijdig met art. 74, lid 2 van het Wetboek van Koophandel is de overeenkomst, waarbij de aandelen tijdelijk geblokkeerd worden in handen van een lasthebber, aan wie de vrije uitoefening van het stemrecht is afgestaan voor een beperkte duur of voor een bepaald onderwerp.

Nietig worden geacht de overeenkomsten, waarbij aandeelhouders zich verbonden hebben op een bepaalde wijze te stemmen, b.v. in de zin die door de meerderheid van de groep zal worden bepaald. Koop van stemmen is in ieder geval nietig. Of een stemrecht-overeenkomst voor één bepaald geval, b.v. een bepaalde benoeming van een beheerder, is toegestaan wordt betwist. Geoorloofd wordt geacht een stemrechtovereenkomst, die een onderdeel vormt van een zogenaamde syndicataire overeenkomst, waarin aandeelhouders zich verbonden hebben hun effecten te blokkeren, teneinde door de concentratie van hun stemrecht in verschillende vennootschappen de heersende positie van hun groep te behouden. De op zichzelf nietige stemrechtovereenkomst wordt als onderdeel van een syndicataire overeenkomst wél geldig geacht.⁶

Artikel 77 van het voorontwerp van nieuwe Belgische vennootschappenwet bepaalt, dat nietig zijn de met de vennootschap gesloten stemrechtovereenkomsten, volgens welke gestemd moet worden overeenkomstig de richtlijnen van het bestuur. Kennelijk gaat het voorontwerp uit van de geldigheid van stemrechtovereenkomsten. In de praktijk zijn stemrechtovereenkomsten niet ongebruikelijk.

De geldigheid van een onherroepelijke volmacht is betwist.⁷ De geldigheid wordt ver-

1. E. Crexche, Le rachat par une société de ses propres actions en droit belge, français et allemand, Rev. Prat. Soc. 1962, p. 1 e.v.; J. Daems, Aankoop van eigen aandelen door de naamloze vennootschap in Belgisch, Frans en Nederlands recht, R.W. 1962/3, p. 1609; W. J. Slagter, Inkoop van eigen aandelen door de naamloze vennootschap in Belgisch, Frans en Nederlands recht, T.v.V.S. 6, p. 145 e.v.; J. Ronse, T.v.P. 1964, p. 134 e.v.; zie ook laatste jaarverslagen van de Bankcommissie.

2. Van Ryn, t.a.p., p. 345; Bankcommissie, zie Fredericq, Traité, p. 758.

3. Ripert, zie van Ryn, t.a.p., p. 345.

4. Van Ryn, t.a.p., p. 433 en 441. Anders Daems.

5. Ronse, T.v.P. 1964, p. 120 en T.v.P. 1967, p. 704; van Ryn, t.a.p., p. 442; Fredericq, Traité, p. 594 en 674 en Handboek, p. 704; van der Grinten, N.V. 28, p. 83.

6. Ronse, T.v.P. 1964, p. 120 en T.v.P. 1967, p. 704.

7. Van Ryn, t.a.p., p. 434; Fredericq, Traité, p. 695; Ronse, Wetboek van Koophandel, n.a.v. art. 74; van der Grinten, N.V. 28, p. 83.

dedigd, indien de volmacht voor een bepaald onderwerp of voor een bepaalde periode is verleend of indien de volmacht deel uitmaakt van een onderliggende rechtsverhouding. Een blanco onherroepelijke volmacht is niet toegestaan. In de praktijk is een onherroepelijke volmacht niet ongebruikelijk.

e. Overdracht van het bedrijf van de N.V. aan een andere rechtspersoon

Een dergelijke overdracht wordt niet toelaatbaar geacht.

f. (Blanco) volmacht

De huidige wet bepaalt hierover niets, doch in de praktijk verlenen aandeelhouders regelmatig aan de bank, die hun aandelen bewaart, of aan een beheerder (blanco) volmacht om voor hun aandeel te stemmen. Op de mogelijkheid dat hier misbruik van kan worden gemaakt is vaker gewezen.¹

Volgens art. 71 van het voorontwerp van nieuwe Belgische vennootschappenwet mag een dergelijke blanco volmacht voor ten hoogste 18 maanden gegeven worden en is zij te allen tijde herroepbaar.

g. Gedeeltelijke volstorting

De wet schrijft een minimum storting van 20% per aandeel voor.²

h. Uitgifte van aandelen

Tot uitgifte van nieuwe aandelen is alleen de A.V. bevoegd.

In het voorgaande zijn een aantal constructies behandeld, die hetzelfde doel kunnen hebben als prioriteitsaandelen. Verschillende van deze constructies kunnen een afweerfunctie vervullen tegen een overval. In dit verband zij tevens gewezen op de bij K.B. van 9 juli 1935, no. 185 ingestelde Bankcommissie. Hoewel deze slechts een adviserende taak heeft en bij gebreke van overeenstemming de uitvoering van het take-over-bid³ slechts voor drie maanden mag schorsen, kan zij in feite door haar grote invloed een haars inziens ongewenste overval voorkomen. De praktijk pleegt zich te richten naar de uitspraken van de Bankcommissie. Haar mening krijgt daardoor extra betekenis. Bovendien kan de Bankcommissie bij geschil op de steun van de overheid rekenen.

Tot slot een samenvattend woord over de machtsverhoudingen binnen de N.V. in België. Hoewel de wet aan de A.V. een overwegende rol heeft toegekend, heeft in feite een waarachtige overdracht van bevoegdheden plaats gehad⁴ en berust de werkelijke macht bij de actieve beheerders.⁵ Zelfs wordt bij

1. Van Ryn, t.a.p., p. 434.

2. Art. 29 Wetboek van Koophandel.

3. G. Schrans, Het openbaar koopaanbod van aandelen aan toonder (Take over bid), T.v.P. 1965, p. 19-52.

4. Van Ryn, t.a.p., p. 380; Ronse, T.v.P. 1964, p. 121 en 124; P. van Ommeslaghe, Le régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé, p. 253 e.v.

5. Fredericq, Handboek, p. 692.

de open N.V. de leiding praktisch door coöptatie aangevuld.¹ Naast de statutaire toekenning van het maximum aantal bevoegdheden aan de beheerders is het in de open N.V. vooral de feitelijke machtspositie van de holdings en de financiële instellingen, die de zeggenschap van de individuele aandeelhouder heeft geminimaliseerd.

Hoewel in België nauwelijks oligarchische clausules bestaan zoals in Nederland, worden de grote bedrijven in feite evenzeer beheerst door het bestuur of door enkele grote aandeelhouders.

B. PERSONENVENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID (PVBA)²

Evenals bij de N.V. zijn prioriteitsaandelen, zoals in Nederland gebruikelijk, bij de PVBA niet toegestaan. Wel is weer proportionele vertegenwoordiging door middel van prioriteitsaandelen toegestaan.

In hoeverre andere oligarchische regelingen bij de PVBA mogelijk zijn wordt besproken door Prof. Dr. W. van Gerwen te Leuven in diens artikel³ 'Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter der onderneming naar Belgisch recht.'

De belangrijkste oligarchische regeling bij de PVBA met het doel de zeggenschap in de gewenste handen te houden is de wettelijke blokkaderegeling voor de deelbewijzen. De wet bepaalt dwingend, dat voor overdracht onder de levenden of verkrijging na overlijden de goedkeuring is vereist van de helft der vennoten, vertegenwoordigende drie vierde van het kapitaal. Deze goedkeuring is niet vereist bij overdracht aan of verkrijging door een vennoot, echtgenoot, bloedverwant in rechte lijn en andere in de statuten genoemde personen. Bij weigering van de goedkeuring staat beroep open op de rechter. Oordeelt deze de weigering willekeurig, dan moet door de vennoten een koper worden aangewezen aan welke de aspirant-vervreemder zijn aandelen tegen de in de statuten of door de rechtbank bepaalde prijs kan overdragen. Wordt geen koper aangewezen, dan kan de aspirant-vervreemder binnen zekere termijn de ontbinding van de PVBA vorderen. De statuten kunnen deze wettelijke blokkaderegeling wel verzwaren, maar geen lichtere eisen stellen.

Andere wettelijke beperkingen voor de overgang van deelbewijzen zijn het maximum aantal van 50 vennoten en de bepaling dat alleen natuurlijke personen vennoot kunnen zijn.

Een eveneens belangrijke oligarchische constructie in de PVBA is de figuur van de statutair benoemde zaakvoerder. Deze is in hoge mate onherroepelijk. Hij kan slechts worden ontslagen met algemene stemmen of om een 'ernstige

1. Vandeputte, t.a.p., p. 47.

2. Vgl. Maeijer, N.V. 46, p. 30 e.v.; van Kempen, De besloten vennootschap in het buitenland, T.V.V.S. 12, p. 252; Löwensteyn, De vennootschap met beperkte aansprakelijkheid.

3. In T.V.V.S. 12, p. 68 e.v. en 107 e.v.

reden'. In dit laatste geval is de voor een statutenwijziging voorgeschreven meerderheid vereist. Gaat de zaakvoerder met de aangevoerde reden niet accoord, dan heeft hij beroep op de rechter, die dan de ernst van deze reden beoordeelt.¹ Ook in het voorontwerp van de nieuwe Belgische vennootschappenwet wordt de statutaire zaakvoerder gehandhaafd. Vergelijkbaar met de statutaire zaakvoerder is de statutair benoemde opvolger.²

Als andere oligarchische clausules bespreekt van Gerwen de certificaten van aandelen, de inkoop van eigen aandelen van 'vreemden', de stemrecht-overeenkomst, de onherroepelijke volmacht en de pandovereenkomst.

Van Gerwen³ besluit zijn artikel met de stelling, dat de Belgische vennootschappenwet voor de N.V. en de PVBA 'bitter weinig technieken bevat die voor doel hebben het familiaal karakter van een onderneming te vrijwaren en dat ook de rechtspraak en de rechtsleer niets bijzonders hebben ondernomen om deze doelstelling te verwezenlijken.'

Deze laatste zinsnede doet vermoeden, dat men aan juridische technieken tot scheiding van kapitaal en zeggenschap nauwelijks behoefte heeft. Als redenen hiervoor zijn te noemen, dat enerzijds de financiële concentratie in België door middel van de zogenaamde financiële groepen⁴ een veel hogere graad heeft bereikt dan in Nederland⁵ en dat anderzijds kapitaal en zeggenschap in grotere mate dan in Nederland nog samenvallen.

Biron⁶ zegt in dit verband: 'Si le pouvoir des oligarchies belges n'est pas consacré par la loi, il n'en repose pas moins sur des fondements sociologiques extrêmement solides et qui à l'épreuve se révéleraient, dans la plupart des cas, inébranlables.'

§ 2. FRANKRIJK

In Frankrijk wordt onderscheid gemaakt tussen personen- en kapitaalvennootschappen. Tot de kapitaalvennootschappen behoren de société anonyme en de société en commandite par actions. Daarnaast wordt de société à responsabilité limitée als een tussenvorm tussen beide soorten vennootschappen beschouwd. Enerzijds kan deze geen beroep op de kapitaalmarkt doen⁷ en zijn haar aandelen niet vrij overdraagbaar, anderzijds is overdracht van haar aandelen ook zonder eenstemmigheid van de vennoten mogelijk.⁸

1. Van Gerwen, T.V.V.S. 12, p. 109.

2. L. Maeyens, Nader onderzoek van enkele bijzondere regelingen en clausules tot bescherming van het bedrijf tegen interne moeilijkheden en tegen inmenging van buiten, reeks Colloquia nr. 1, Juridische aspecten van het familiebedrijf, p. 184.

3. T.V.V.S. 12, p. 112.

4. Vgl. Morphologie des Groupes financiers, uitgegeven door het Centre de Recherche et d'Information Socio-Politiques.

5. H. Biron, Les clauses oligarchiques en droit néerlandais, Rev. Prat. Soc. 1961, p. 286.

6. Biron, t.a.p., p. 287.

7. Art. 42 en 43 van de wet van 1966.

8. Jura Europae, I, 30.20, nr. 1.

Hieronder zullen we de mogelijkheid van oligarchische constructies in de société anonyme en de société à responsabilité limitée, als belangrijkste vennootschapsvormen, summier bespreken.

A. SOCIÉTÉ ANONYME (S.A.)

Zijn prioriteitsaandelen in de S.A. mogelijk?

Prioriteitsaandelen, zoals deze in Nederland voorkomen, waarbij een belangrijk stuk zeggenschap aan de houders van bepaalde aandelen wordt toegekend, worden in de S.A. wettelijk onmogelijk geacht.

Toekenning van extra zeggenschapsbevoegdheden aan houders van bepaalde aandelen wordt in strijd geacht met het gelijkheidsbeginsel.¹

Bovendien zijn de belangrijkste bevoegdheden, die in Nederland aan prioriteitsaandelen kunnen worden toegekend, hier dwingend aan de A.V. voorbehouden, ook in die zin, dat een slechts gedeeltelijke inbreuk op die bevoegdheden, b.v. een bindend voordrachtsrecht bij bestuursbenoeming of een goedkeuringseis bij statutenwijziging, niet mogelijk is.

Zoals hieronder² zal worden uiteengezet, is het wel mogelijk verschillende aandelengroepen met elk een bindend voordrachtsrecht tot een evenredig aantal beheerdersplaatsen te creëren.³ Toch komt een bindend voordrachtsrecht slechts sporadisch in de statuten voor, daarentegen zeer veelvuldig in een aparte overeenkomst.⁴ De praktijk geeft aan een dergelijke aparte overeenkomst de voorkeur.

Er zijn andere constructies mogelijk, die geheel of gedeeltelijk dezelfde doeleinden als prioriteitsaandelen kunnen dienen.⁵

Daarbij moet worden onderscheiden of deze constructies door middel van de statuten of buiten de statuten om worden verwezenlijkt.

1. *Door middel van de statuten:*

a. *Toekenning van prioriteitsrechten aan anderen dan prioriteitsaandeelhouders*

Overdracht van bevoegdheden van de A.V. aan het bestuur is zeer beperkt

1. Vgl. artt. 174 en 269 van de wet van 1966 en R. Roblot, Les sociétés commerciales (1968), nr. 1182.

2. Sub 1e, Benoembaarheidseisen en sub 1j, Proportionele vertegenwoordiging.

3. P. Bosvieux, De la validité de clauses tendant à harmoniser les rapports entre groupes d'actionnaires, Journal des Sociétés 1963, p. 80; Heenen, Rev. Prat. Soc. 1956, p. 65 e.v. met verwijzing naar Franse literatuur.

4. Zie hieronder bij stemrechtovereenkomst.

5. Zie hoofdstuk I, par. 4 voor wat betreft de vraag in hoeverre deze andere constructies dezelfde doeleinden kunnen vervullen als prioriteitsaandelen.

mogelijk. Een aantal bevoegdheden is immers dwingend en zonder dat beperking mogelijk is aan de A.V. voorbehouden. De belangrijkste van deze bevoegdheden zijn¹, benoeming en ontslag van beheerders c.q. directeuren en commissarissen, vaststelling van de jaarstukken, winstverdeling, statutenwijziging, waaronder wijziging van het kapitaal, en ontbinding.

De oude wet van 1867 beschouwde de A.V. als opperste macht en de beheerders slechts als lasthebbers met opgedragen bevoegdheden. De ontwerpers van de statuten hadden onder de oude wet de gewoonte om in de statuten aan het bestuur een grote reeks van bestuursbevoegdheden, die niet aan de A.V. waren voorbehouden, op te dragen.

De nieuwe wet van 1966² heeft overeenkomstig de gegroeide jurisprudentie³ de positie van het bestuur versterkt.⁴ Zij heeft de delegatie-gedachte verlaten en aan het bestuur een eigen bestuursbevoegdheid toegekend. Hoewel bovenbedoelde statutaire clausules daardoor thans overbodig zijn geworden, heeft de praktijk ze niettemin gehandhaafd.

b. *Onevenredig stemrecht*⁵

Bij artikel 174 van de wet van 1966 is het evenredig stemrecht dwingend voorgeschreven.

In het verleden bestonden in een tamelijk groot aantal vennootschappen aandelen met meervoudig stemrecht. Sinds de wetten van 26 april 1930 en 13 november 1933 zijn deze echter verboden.

Niettemin zijn een drietal uitzonderingsgevallen gehandhaafd⁶, te weten, ten behoeve van vennootschappen, die buiten het Franse moederland concessies exploiteren, ten behoeve van vennootschappen, die in overzeese gebiedsdelen primaire ontwikkelingsplannen uitvoeren, en ten behoeve van zogenaamde 'sociétés d'économie mixte'. Deze sociétés d'économie mixte⁷, die bij of krachtens een speciale wet worden opgericht, zijn vennootschappen, waarin de overheid deelneemt en waarin de overheid onafhankelijk van haar kapitaaldeelname een overheersende invloed heeft. Deze sociétés d'économie mixte zijn vooral op het gebied van het vervoer (Agence HAVAS, SNCF, Air France), het bankwezen (Crédit Foncier, Crédit Nationale) en de petroleumindustrie (Compagnie Française des Pétroles) zeer belangrijk.

Daarnaast heeft art. 175 de mogelijkheid van dubbel stemrecht geopend. De statuten kunnen aan houders van volgestorte aandelen dubbel stemrecht toekennen, mits de aandelen minimaal twee jaar op hun naam hebben gestaan. Een regeringsamendement dat, ter bescherming van de Franse vennootschappen tegen buitenlands kapitaal, zelfs een vijfvoudig stemrecht mogelijk wilde maken, is door het parlement verworpen. De statuten kunnen het dubbel stemrecht voorbehouden aan aandeelhouders van Franse nationaliteit of met de nationaliteit van een van de E.E.G.-lidstaten.

1. Roblot, t.a.p., nrs. 1220 en 1223.

2. Loi No 66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales (Journal Officiel du 26 Juillet 1966, bijgewerkt in uitgave no. 1308, editie 1969 van de Journaux Officiels).

3. Cour de Cassation van 4 juni 1946 (Sirey 1947, I, 153 met noot Barbry, J.C.P. 1947, II, 3518 met noot Bastian, Gaz. Pal. 1946, II, 136).

4. Roblot, t.a.p., nr. 1293; R. Houin en F. Goré, La réforme des sociétés commerciales, in Recueil Dalloz 1967 (nr. 23), p. 123 e.v., nr. 34.

5. Roblot, t.a.p., nr. 1187 e.v.; Houin, t.a.p., nr. 81; Dictionnaire permanent, Droit des Affaires II, p. 14.

6. Roblot, t.a.p., nr. 1189.

7. Roblot, t.a.p., nr. 1693.

c. *Gekwalificeerde meerderheid*¹

De jurisprudentie erkent de geldigheid van clausules, die een gekwalificeerde meerderheid eisen bij de besluitvorming van de A.V.

Een gekwalificeerde meerderheid mag evenwel niet geëist worden bij ontslagbesluiten van beheerders, c.q. directeuren en commissarissen.

d. *Quorum*²

De wet eist voor besluiten van de gewone A.V. een quorum van één vierde. Wordt hieraan niet voldaan, dan dient een tweede vergadering bijeengeroepen te worden, waarvoor geen quorum-eis geldt. De jurisprudentie staat toe een hoger en/of absoluut quorum te eisen voor besluiten van de gewone A.V., met uitzondering van het besluit tot ontslag van beheerders, c.q. directeuren en commissarissen. Voor het besluit tot statutenwijziging, te nemen in een buitengewone A.V., heeft de wet de quorum-eis dwingend vastgesteld op de helft voor de eerste vergadering en op één vierde voor de tweede vergadering.

e. *Benoembaarheidseisen*³

Belangrijkste vernieuwing van de wet van 1966 is dat de wet naast handhaving van het traditionele enkele beheersorgaan, de Conseil d'administration, ook de mogelijkheid schept de leiding der vennootschap over twee organen te verdelen, het Directoire, te vergelijken met ons bestuur, en de Conseil de surveillance, te vergelijken met onze raad van commissarissen.⁴

De leden van de Conseil d'administration en de Conseil de surveillance moeten volgens de wet aandeelhouder zijn.⁵ Voor leden van het Directoire geldt deze eis niet.⁶

Naast deze wettelijke eis kunnen de statuten benoembaarheidseisen stellen, b.v. ten aanzien van leeftijd, kennis, ervaring, nationaliteit of eigendom van een minimum aantal aandelen.⁷ Het eisen van de Franse nationaliteit voor beheerders of voor de nieuwe bestuurders of commissarissen komt niet veel voor.

Ter verdeling van bestuurszetels over verschillende groepen aandeelhouders⁸ is het ook mogelijk dat als benoembaarheidseis – in de statuten of in een stemrechtvereenkomst – geldt, dat gekozen moet worden uit de houders van een bepaalde groep aandelen of uit een door deze aandeelhouders opgemaakte bindende voordracht. Hierbij moet steeds een keu-

1. Roblot, t.a.p., nr. 1218; Hof van Douai van 24 mei 1962 (D. 1962, 688 met noot Dal-sace, J.C.P. 1962, II, 12871 met noot Bastian en R.D.C. 1963, 114 met noot Houin); Cour de Cassation van 4 juni 1966, R.D.C. 1967, 191 met noot Houin; Buitenlandse Documentatie, N.V. 46, p. 8; Journ. Soc. 1963, p. 71.

2. Zie noot sub Gekwalificeerde meerderheid.

3. Roblot, t.a.p., nr. 1271 met aangehaalde jur.; Wahl, Journ. Soc. 1913, p. 337 e.v.; Heenen, Rev. Prat. Soc. 1956, p. 70.

4. Buitenlandse Documentatie, N.V. 44, p. 242.

5. Roblot, t.a.p., nr. 1267 en 1325.

6. Roblot, t.a.p., nr. 1313.

7. Roblot, t.a.p., nr. 1271.

8. Bosvieux, Journ. Soc. 1963, p. 77.

zemogelijkheid blijven bestaan ¹ Bedoelde verdeling van bestuurszetels over verschillende groepen hoeft niet steeds evenredig te zijn aan de kapitaaldeelname van de verschillende groepen.² Wel zullen de benoembaarheidseisen de geest van samenwerking en gelijkheid tussen de aandeelhouders intact dienen te laten.³ Onzeker is, waar de grens ligt

t. Kwaliteitseisen en blokkeringsclausules

De statuten kunnen eisen dat de aandeelhouders een zekere kwaliteit moeten bezitten, zoals het hebben van een bepaalde nationaliteit of het zijn van natuurlijk persoon, werknemer of afnemer.⁴ Deze kwaliteitseisen komen in de praktijk heel weinig voor.

Wel treft men in de praktijk veel statutaire blokkeringsclausules⁵ aan, in die zin, dat voor overdracht van een aandeel goedkeuring is vereist (clause d'agrément).

Deze goedkeuring mag geweigerd worden, doch de wet geeft een voorziening, dat bij weigering van de vereiste goedkeuring het aandeel van de aanbieder overgenomen moet worden op straffe van stilzwijgende goedkeuring. Het creëren van een blokkeringsclausule bij statutenwijziging is geoorloofd.⁶ Blokkeringsclausules worden met name van belang geacht in familievennootschappen en in uitgeverijen of drukkerijen met een politiek karakter.⁷

g. Aandelen op naam

De statuten kunnen bepalen, dat slechts aandelen op naam zijn toegelaten.⁸ Hiervan wordt een register bijgehouden.⁹

h. Bewijzen met stemrecht, niet zijnde eigenlijke aandelen

Zodanige bewijzen bestaan niet. Alleen aandelen geven stemrecht.

Een bijzonderheid zijn de 'actions de jouissance'¹⁰, die worden uitgegeven aan aandeelhouders aan wie als gevolg van een amortisatie van het kapitaal hun nominaal bedrag vervroegd is teruggeven. Deze actions de jouissance zijn aandelen en geven stemrecht. Amortisatie is thans nog maar van weinig belang.

i. Aandelen zonder stemrecht¹¹

Aandelen zonder stemrecht zijn niet toegestaan.

1. Bosvieux, Journ. Soc. 1963, p. 81; Roblot, t.a.p., nr. 1271.

2. Hof van Douai (zie boven), besproken in N.V. 46, p. 259.

3. Hof van Parijs van 17 dec. 1954, Gaz. Pal. 1955, I, 149 met conclusie Lancien, noemt een aantal voorwaarden betreffende samenwerking, gelijkheid en keuzemogelijkheid, waaraan een benoembaarheidseis moet voldoen.

4. Roblot, t.a.p., nr. 1159.

5. Roblot, t.a.p., nrs 1159 en 1254; Houin, t.a.p., nr. 73; vgl. artt. 274/7 wet van 1966

6. Roblot, t.a.p., nr. 1256.

7. Roblot, t.a.p., nr. 1159.

8. Roblot, t.a.p., nr. 1162.

9. Art. 265 van de wet van 1966.

10. Roblot, t.a.p., nr. 1176 e.v.

11. Roblot, t.a.p., nr. 1173.

Een door de Assemblée reeds goedgekeurd wijzigingsvoorstel in de wet van 1966, waarbij geprivilegeerde aandelen zonder stemrecht werden ingevoerd, met dien verstande dat zij wel stemrecht zouden geven indien men vijf jaar met de uitbetaling van het dividend achter was, is door de Sénat verworpen. Mogelijk komt er nog een afzonderlijk wetsvoorstel dat creatie van aandelen zonder stemrecht mogelijk maakt.¹

j. *Proportionele vertegenwoordiging*²

Proportionele vertegenwoordiging is statutair mogelijk door het kapitaal in verschillende groepen te splitsen en aan elke groep het recht te geven een bindende voordracht op te maken voor een evenredig deel van de beheerders, of door een benoembaarheidseis, inhoudende dat de beheerders op evenredige wijze benoemd moeten worden uit de houders van deze verschillende groepen aandelen.

2. *Buiten de statuten om:*

a. *Het certificeren van aandelen*

Dit wordt niet geoorloofd geacht. Wel kunnen krachtens de wet van 26 juni 1957 de bij decreet aangewezen publieke of private rechtspersonen ter financiering van de petroleumindustrie 'certificats pétroliers'³ uitgeven.

Het doel van deze certificaten is duidelijk. Men wil kapitaal en zeggenschap scheiden, zodat ondanks het aantrekken van vreemd kapitaal de zeggenschap in vertrouwde (Franse) handen blijft.

In Nederland geeft men tegenover het aandeel een certificaat uit. Het aandeel behoudt de zeggenschapsrechten, het certificaat verkrijgt de vermogensrechten.

In Frankrijk splitst de wet het aandeel echter in twee soorten certificaten, waarvan de een met de geldelijke en de ander met de zeggenschapsrechten is toegerust. Van de mogelijkheid certificats pétroliers te creëren is zelden gebruik gemaakt.

b. *Holding-company*

Holding-companies zijn in Frankrijk zeer belangrijk.

Vele bedrijven worden door holdings geregeerd. Dr. G. van der Wal⁴ zegt er over: 'In Frankrijk en België was het op een hoge troon plaatsen van de A.V. betrekkelijk ongevaarlijk door de machtsconcentraties in het bedrijfsleven in deze landen met de grote holding-companies en de banques d'affaires als belangrijke knooppunten.' De grote holding-companies, 'sociétés holding', zijn vooral ontstaan doordat nieuwe activiteiten door middel van interne financiering in dochtermaatschappijen zijn ondergebracht. Ook deze dochters richten weer dochtermaatschappijen op, zodat een hele familie groeit met aan het hoofd de oorspronkelijke werkmaatschappij.

1. Roblot, t.a.p., nr. 1186.

2. Bosvieux, Journ. Soc. 1963, p. 80.

3. J. Rault, Les certificats pétroliers, R.D.C. 1957, p. 843; Dictionnaire permanent, Droit des Affaires, II, p. 256; J. Paillusseau, La Société anonyme, Technique d'organisation de l'entreprise, p. 96.

4. Algemeen Handelsblad van 26 oktober 1960.

Daarnaast bevinden zich vele pakketten aandelen in handen van de 'banques d'affaires', b v de Banque de Paris et de Pays-Bas. Anders dan bij de 'banques de crédit' is het doel van de 'banques d'affaires' om alleen of tezamen met anderen de zeggenschap in andere vennootschappen uit te oefenen.

Tenslotte zijn meer recent zogenaamde 'sociétés financières' ontstaan, b v La société financière de Suez. Dit zijn instellingen die door middel van aandelen de zeggenschap in de meest uiteenlopende bedrijven trachten te verkrijgen met het doel winst te maken

c. *Eigen aandelen*

De wet¹ verbiedt de inkoop van eigen aandelen, waarbij zij enkele ondergeschikte uitzonderingen² toestaat. De vennootschap kan niet geldig stemmen met de krachtens de uitzonderingen ingekochte aandelen.³

Bovendien heeft de wetgever uit het oogpunt van kapitaalbescherming de wederzijdse deelnemingen boven 10% verboden.⁴ De praktijk trekt zich van deze bepaling niet veel aan. Houin⁵ zegt ervan 'On sait combien ces dispositions, malgré les sanctions pénales qui leur sont attachées, sont peu respectées en pratique, il est d'ailleurs classique de les tourner, dans les groupes de sociétés, au moyen de participations circulaires. La loi nouvelle ne condamne pas celles-ci.'

d. *Stemrechtovereenkomst*⁶

Het Franse recht is tamelijk streng ten aanzien van stemrechtovereenkomsten. Nog strenger dan het Belgische recht.⁷

Sinds 1937 waren stemrechtovereenkomsten categorisch verboden. De jurisprudentie legde deze bepaling echter niet letterlijk uit en behield zich een zekere toetsingsvrijheid voor.⁸ Bij de totstandkoming van de wet van 1966 is de verbodsbepaling van stemrechtovereenkomsten uit de wet verdwenen. Men neemt aan, zich weer in de situatie van vóór 1937 te bevinden, waarin de jurisprudentie het kaf van het koren zal moeten scheiden.⁹

Welke stemrechtovereenkomsten zijn geoorloofd?

Uitgangspunt is, dat de aandeelhouder vrij moet zijn in het uitbrengen van zijn stem. De jurisprudentie beziet voor elk geval in hoeverre de stemrechtovereenkomst op deze vrijheid inbreuk maakt. Incidenteel is mede in aanmerking genomen of de overeenkomst een vennootschappelijk belang dient. Duidelijk nietig zijn de overeenkomsten, volgens welke de aandeelhouder niet mag stemmen of slechts mag stemmen met de goedkeuring van een ander. Nietig lijken ook de overeenkomsten, die verplichten in een bepaalde zin te stemmen, ook indien dit slechts één bepaald geval betreft. Geoorloofd worden tenslotte geoordeeld de overeenkomsten, die aan de aandeelhouders een zekere keuze laten, b v bij benoeming keuze uit meerdere kandidaten, en de overeenkomsten, die geen inbreuk ma-

1. Art. 217 van de wet van 1966. De wet spreekt niet over verkrijging om niet

2. Roblot, t a p, nrs. 1584 en 1154 (Addendum).

3. Art. 164 van de wet van 1966.

4. Art. 358 van de wet van 1966.

5. Houin, t.a.p., nr. 159; Roblot, t.a.p., nr. 714 in ongeveer dezelfde woorden.

6. Dictionnaire permanent, Droit des Affaires, II, p. 308 e.v

7. Houin, t.a.p., nr. 81.

8. Roblot, t.a.p., nr. 1246, Freyria, R.D.C. 1951, p. 419.

9. Roblot, t.a.p., nr. 1246.

ken op de vrije uitoefening van het stemrecht, b v. de (blanco) herroepbare volmacht.¹

Ter nakoming van een stemrechtsovereenkomst wordt dikwijls een derde belast met de uitoefening van het stemrecht en de bewaring van de bij hem te deponeren aandelen.²

Een onherroepelijke volmacht wordt beschouwd als cessie van het stemrecht los van het aandeel en is niet toegestaan.³

e. *Overdracht van het bedrijf van de N.V. aan een andere rechtspersoon*

Een dergelijke overdracht lijkt onaanvaardbaar.

f. *(Blanco) volmacht*

In de praktijk is het systeem van blanco volmachten, die worden verstrekt aan de Raad van Beheer, wijd verbreid en zeer belangrijk. Men voorkomt toevallige meerderheden en voldoet aan de quorum-eisen.

Toch bestaat heftige kritiek op het systeem van de blanco volmachten, omdat het de zeggenschap brengt bij het bestuur, dat met behulp van banken deze volmachten verzamelt. Men ziet echter geen ander middel om toevallige meerderheden op de A.V. te voorkomen. De wet van 1966 zoekt de remedie in een beperkte geldigheid van deze volmachten en in een goede voorlichting.⁴ Door het eisen van een minimum aantal aandelen voor de toegang tot de A.V. wordt het stemmen bij blanco volmacht nog verder in de hand gewerkt.⁵

Anders dan in Duitsland hebben de banken in de regel geen volmacht voor bij haar in bewaring zijnde aandelen. Zulks is in Frankrijk niet gebruikelijk. Daarentegen wordt in Frankrijk voor elke A.V. volmacht gevraagd door en verleend aan de Raad van Beheer. Meestal worden de volmachten door de président uitgebracht; bestaan er meerdere groepen, dan wordt vaak een verdeling overeengekomen.

g. *Gedeeltelijke volstorting*⁶

Volgens art. 75, lid 2 van de wet van 1966 hoeven 'actions de numéraire', dit zijn aandelen waarvoor de storting in geld dient te geschieden, niet direct bij de oprichting van de vennootschap geheel te worden volgestort. Bij de oprichting dient minstens één vierde te worden gestort en het resterende uiterlijk binnen vijf jaar na de inschrijving in het handelsregister.

Een gelijke regeling geldt volgens art. 191 bij kapitaalverhoging. Bovendien moeten volgens art. 270 de niet-volgestorte aandelen tot aan hun gehele volstorting op naam blijven luiden. Volgens art. 283 heeft de aandeelhouder, die nalatig is met de vereiste stortingen, geen toegang tot de A.V. en geen stemrecht, terwijl zijn recht op dividend is opgeschort.

h. *Uitgifte van aandelen*

Tot uitgifte van nieuwe aandelen is alleen de A.V. bevoegd.

1. Roblot, t.a.p., nr. 1247.

2. Roblot, t.a.p., nr. 1248.

3. Roblot, t.a.p., nr. 1245 en 1247.

4. Roblot, t.a.p., nr. 1199; Houin, t.a.p., nr. 94.

5. Roblot, t.a.p., nr. 1203.

6. Roblot, t.a.p., nr. 1163 e.v., Houin, t.a.p., nr. 11 en 113.

Wel kan de A.V. aan de Raad van beheer overlaten op welk moment deze het emissiebesluit wil uitvoeren.¹ Dit laatste komt vaak voor. De Raad van beheer zal hierbij niet tegen de belangen van de aandeelhouders mogen ingaan.² Emissie van aandelen als strijdmiddel om de macht van een groot-aandeelhouder of overvalleur te breken lijkt niet toegestaan.

Verschillende van bovengenoemde constructies vervullen een afweerfunctie tegen een overval.

Daarnaast geeft het décret van 27 januari 1967, J.O. 29 januari 1967, uitgevaardigd krachtens de Wet van 28 december 1966 (Wet op de deviezen) een bijzondere bescherming tegen een buitenlandse overval (*mainmise étrangère*).³

Volgens art. 4 van dit décret behoeft 'la constitution en France d'investissements' direct of indirect⁴ door vreemdelingen de voorafgaande goedkeuring van de Minister van Economische Zaken en Financiën. Volgens art. 2 van het décret valt (naast de verwerving door middel van een take-over-bid) ook de verwerving van aandelen ter beurse onder deze bepaling, indien daardoor de macht in een vennootschap wordt verkregen.

Volgens een herhaalde officiële verklaring zal de goedkeuring slechts in uitzonderlijke gevallen worden geweigerd. In de praktijk komt dit een enkele maal voor. Bekend geval uit de praktijk, waarbij de ministeriële goedkeuring in het geding was, is het bod van General Electric op de aandelen Bull geweest. Aanvankelijk had de minister zijn goedkeuring geweigerd, maar, nadat een voorstel tot een gemeenschappelijk verdedigend optreden binnen de E.E.G. tegen investeringen uit de Verenigde Staten met name door Duitsland was afgewezen, is de vereiste goedkeuring mede onder druk van de aandeelhouders van Bull alsnog verleend.

Voor binnenlandse overnemingen is geen goedkeuring van de minister vereist.

Tenslotte een samenvattend woord over de machtsverhoudingen binnen de société anonyme.

Hoewel de wetgever koppig vasthoudt aan hetgeen Roblot⁵ noemt 'le régime démocratique', hetgeen vooral tot uiting komt in het evenredig stemrecht, in de onvervreemdbare bevoegdheden van de A.V. en in de vergaande minderheidsbescherming, is ook in Frankrijk de praktijk sterker dan de leer. Roblot⁶ zegt ervan: 'La collectivité des actionnaires n'exerce en fait qu'un pouvoir théorique et le pouvoir réel appartient aux dirigeants de la société.'

1. Roblot, t.a.p., nr. 1545.

2. Roblot, t.a.p., nr. 1545.

3. Dictionnaire permanent, Droit des Affaires, I, p. 891 en 904.

4. Door middel van een Franse rechtspersoon, waarin vreemdelingen de zeggenschap bezitten.

5. T.a.p., nr. 1029.

6. T.a.p., nr. 1029.

Door het systeem van de blanco volmachten, door de vervlechtingen, door de stemrechtvereenkomsten, maar bovenal door de financiële machtsverhoudingen en concentraties¹ is de zeggenschap van de individuele aandeelhouder in feite illusoir geworden. Het Dictionnaire permanent² formuleert het aldus: 'Le nombre des sociétés qui ne sont pas l'objet d'un contrôle est pratiquement infime. Les petites sont contrôlées par un homme qui est le chef de l'entreprise et bien souvent son créateur, ou par les descendants de celui-ci. Les grandes sont contrôlées par des groupes d'intérêts financiers.'

Roblot³ zegt in het bijzonder over de financiële concentraties: 'Dans la pratique des groupes industriels, une banque d'affaires, ou une société holding, contrôle les activités de nombreuses sociétés.'

Daarnaast heeft de Franse Staat een grote invloed binnen het bedrijfsleven, waarbij het bankwezen als duidelijk voorbeeld geldt.⁴

B. SOCIÉTÉ À RESPONSABILITÉ LIMITÉE (S.A.R.L.)

Evenals bij de S.A. zijn prioriteitsaandelen, zoals in Nederland gebruikelijk, bij de S.a.r.l. niet toegestaan.

De belangrijkste oligarchische regeling om de zeggenschap in de gewenste handen te houden wordt gevormd door een wettelijke blokkeringsregeling van de aandelen, volgens welke elke overdracht aan een 'derde' goedgekeurd moet worden door de meerderheid van de vennoten, vertegenwoordigende ten minste drie vierde van het kapitaal.⁵ Bij weigering van deze goedkeuring moeten de vennoten of de vennootschap zelf de betreffende aandelen overnemen tegen een objectief vastgestelde prijs.

Daarnaast beperkt de wet⁶ het aantal vennoten tot maximaal vijftig. Motief van deze beperking is de S.a.r.l. te reserveren voor kleine en middelgrote ondernemingen.⁷

Door deze wettelijke blokkeringsregeling van de aandelen en door het beperkt aantal vennoten, dat in de praktijk veelal familie van elkaar is⁸, bestaat een bescherming tegen ongewenste indringers.

Vóór de wet van 1966 was de positie van de zaakvoerder zeer overwegend.

1. Paillusseau, t.a.p., p. 96 en 112 met noot.

2. Droit des Affaires, II, p. 301.

3. T.a.p., nr. 711.

4. De Banque Nationale de Paris, de Société Générale en de Crédit Lyonnais zijn genationaliseerd, terwijl de Crédit Nationale en de Crédit Foncier zgn. sociétés d'économie mixte zijn.

5. Art. 45, lid 1 van de wet van 1966.

6. Art. 36 van de wet van 1966.

7. Roblot, t.a.p., nr. 920.

8. Roblot, t.a.p., nr. 910.

Roblot¹ spreekt over 'l'omnipotence du gérant' en schrijft verder²: 'Le gérant, pratiquement irrévocable, était le maître absolu de la société à responsabilité limitée.'

Volgens de oude wet³ kon de zaakvoerder slechts ontslagen worden wegens een 'cause légitime'. De nieuwe wet van 1966 heeft de bevoegdheden van de zaakvoerder in evenwicht gebracht door een verantwoordingsplicht en toezicht.⁴ Bovendien bepaalt de nieuwe wet⁵ dwingend, dat de zaakvoerder ook ontslagen kan worden door een besluit van de vennoten, die meer dan de helft van het kapitaal vertegenwoordigen. Een uitzondering bestaat voor 'les entreprises de presse'. Het ontslagbesluit moet daar tenminste door drie vierde van het kapitaal gesteund worden.⁶

§ 3. DUITSLAND

In Duitsland bestaan drie kapitaalvennootschappen, de Aktiengesellschaft (A.G.), de Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) en de Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH). De KGaA⁷ wordt vanwege het geringe belang daarvan hier niet verder behandeld.

Op 31 december 1968 bestonden 2280 A.G.'s tegenover 67.416 GmbH's.⁸

De A.G. is inelastisch van constructie vanwege de talrijke voorschriften van dwingend recht, terwijl de organisatie van de GmbH, althans onder het geldende GmbH-Gesetz, ter vrije dispositie van de deelnemers staat. Afhankelijk van haar concrete structuur kan de GmbH dicht bij de A.G. staan of een sterke gelijkenis vertonen met de personenvennootschappen.⁹

A. AKTIENGESELLSCHAFT (A.G.)

Zijn prioriteitsaandelen in de A.G. mogelijk?

Prioriteitsaandelen, zoals deze in Nederland voorkomen, waarbij een belangrijk stuk zeggenschap aan de houders van bepaalde aandelen wordt toegekend, zijn in de A.G. wettelijk onmogelijk.

De belangrijkste bevoegdheden, die in Nederland aan prioriteitsaandelen kunnen worden toegekend, zijn in de A.G. dwingend aan de A.V., bestuur of

1. T.a.p., nr. 908.

2. T.a.p., nr. 957.

3. Art. 24, lid 3 van de wet van 1925.

4. Roblot, t.a.p., nr. 957.

5. Art. 55, lid 1 van de wet van 1966.

6. Art. 491 van de wet van 1966.

7. Elsenbroich, Die Kommanditgesellschaft auf Aktien.

8. Auskünften des Statistischen Bundesamtes.

9. Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap, VIII, GmbH.

commissarissen voorbehouden¹, ook in die zin, dat een slechts gedeeltelijke inbreuk op die bevoegdheden, b.v. een bindend voordrachtsrecht bij bestuursbenoeming of een goedkeuringseis bij statutenwijziging, niet mogelijk is.

Wel komen prioriteitsaandelen voor in die zin, dat aan bepaalde aandelen statutair in beperkte mate zeggenschapsrechten kunnen worden toegekend. De voornaamste extra bevoegdheid is de benoeming en het ontslag van één derde van de door aandeelhouders te benoemen commissarissen.² Daarnaast het recht de A.V. bijeen te roepen.³ De bijeenroeping van de A.V. is tevens een minderheidsrecht voor de houders van één twintigste deel van het kapitaal of zoveel minder als de statuten bepalen. Ook kunnen de statuten naar believen 'n adviserend orgaan in het leven roepen.⁴ Naast een adviserende bevoegdheid kan hieraan ook een zeker recht op inlichtingen worden verleend. De (beperkte) bevoegdheden van dit orgaan mogen niet in strijd komen met die van de drie wettelijk verplichte organen. In de praktijk wordt een dergelijk adviserend orgaan gevormd door vertegenwoordigers van banken of de overheid, doch in theorie zouden dit ook bepaalde aandeelhouders kunnen zijn.

Bijzondere vermogens- of zeggenschapsrechten ten behoeve van een of meer bepaalde aandeelhouders worden 'Sonderrechte' genoemd.⁵ Niet te verwarren met 'Sondervorteile'. Dit zijn bijzondere vermogens- of zeggenschapsrechten, die aan bepaalde schuldeisers kunnen worden toegekend.⁶

Instelling van bevoorrechte aandelen, 'Vorzugsaktien'⁷ genoemd, is ook bij statutenwijziging mogelijk.⁸ Wel dient daarbij het gelijkheidsprincipe in acht genomen te worden.

Voor wijziging van bestaande voorrechten moet een onderscheid gemaakt worden tussen Gattungsvorrechte en andere Vorrechte. Gattungsvorrechte zijn Vorrechte die aan een bepaalde groep van aandeelhouders toekomen. Deze kunnen worden gewijzigd met een drie vierde meerderheid van de vergadering van bevoorrechte aandeelhouders. De statuten kunnen de wijziging van de Gattungsvorrechte echter ook afhankelijk stellen van de goedkeuring van elke afzonderlijke bevoorrechte aandeelhouder.⁹ In de overige gevallen is op grond van par. 35 B.G.B. voor wijziging altijd de instemming nodig van de houder van het Vorrecht.

1. Baumbach-Hueck, Aktiengesetz, 13. Auflage, Übersicht vor par. 76, Anmerkung 8. Het handboek van Hueck is een artikelsgewijs commentaar. De nummering van de paragrafen komt overeen met die van de betreffende wetsartikelen van de nieuwe Aktiengesetz van 1965.

2. Hueck, t.a.p., par. 101, 8 en par. 102, 5.

3. Hueck, t.a.p., par. 121, 6.

4. Hueck, t.a.p., Ub. vor par. 76, 8.

5. Hueck, t.a.p., Ub. vor par. 54, 5.

6. Hueck, t.a.p., par. 26, 3.

7. Meestal wordt hierbij gedacht aan onze preferente aandelen.

8. Hueck, t.a.p., par. 11, 2.

9. Hueck, t.a.p., par. 11, 7.

Er zijn andere constructies mogelijk, die geheel of gedeeltelijk dezelfde doeleinden als prioriteitsaandelen kunnen dienen.¹

Daarbij moet men het onderscheid maken of deze constructies door middel van de statuten of daarbuiten om worden verwezenlijkt.

1. *Door middel van de statuten:*

a. *Toekenning van prioriteitsrechten aan anderen dan prioriteitsaandeelhouders*

Overdracht van de bevoegdheden van de A.V. aan het bestuur is slechts zeer beperkt mogelijk, omdat, zoals gezegd, de meeste bevoegdheden dwingend en zonder dat beperking² mogelijk is aan de A.V. zijn voorbehouden.

De belangrijkste van deze bevoegdheden³ zijn: Benoeming en ontslag van commissarissen, met uitzondering van werknemers-commissarissen en eventueel maximaal één derde van aandeelhouders-commissarissen, décharge van het bestuur en de commissarissen, bestemming van de winst na afschrijvingen en reserveringen, statutenwijziging, waaronder wijziging van het kapitaal, en ontbinding.

b. *Onevenredig stemrecht*

Wettelijk uitgangspunt is het evenredig stemrecht.⁴

Niettemin zijn aandelen met meervoudig stemrecht (Mehrstimmrechtsaktien), anders dan het Regeringsontwerp wilde⁵, niet absoluut verboden. Allereerst blijven aandelen met meervoudig stemrecht, die gecreëerd zijn vóór het in werking treden van de nieuwe wet van 1965 krachtens par. 5 van de Invoeringswet intact. Zodanige aandelen komen alleen in het verzekeringswezen nog vrij sterk voor. Bovendien kunnen krachtens par. 12 van de nieuwe wet aandelen met meervoudig stemrecht bij uitzondering worden gecreëerd mét toestemming van de overheid, indien deze zulks vereist acht ter behartiging van grote nationaal-economische belangen. Hierbij kan gedacht worden aan een bescherming tegen overrompelingsgevaar en een bevoordeling van de overheid in een gemengde onderneming.⁶ Van deze uitzonderingsmogelijkheid is nog geen gebruik gemaakt.

Een andere afwijking van het evenredig stemrecht is, dat de statuten krachtens par. 134 het stemrecht kunnen beperken van een aandeelhouder, die meerdere aandelen bezit, door het vaststellen van een maximum aantal uit te brengen stemmen of door het vaststellen van trapsgewijs stemrecht, b.v. tot 5.000 DM maximaal vijf stemmen, daarboven maximaal tien stemmen. Bevatten de statuten zodanige stemrechtbeperkingen dan gelden deze voor alle aandeelhouders. Het regeringsvoorstel om stemrechtbeperkingen ook toe te laten voor afzonderlijke groepen aandelen is verworpen.⁷

1. Zie Hoofdstuk I, par. 4.

2. Hueck, t.a.p., par. 134, 4. Goedkeuringseis van ander orgaan of derde doet tekort aan bevoegdheid A.V.

3. Par. 119 en par. 103.

4. Zie parn. 12 en 134.

5. Hueck, t.a.p., par. 12, 1.

6. Hueck, t.a.p., par. 12, 5.

7. Hueck, t.a.p., par. 134, 10.

c. en d. *Gekwalificeerde meerderheid en quorum*

De statuten kunnen krachtens par. 133, lid 1 een gekwalificeerde meerderheid of een quorum eisen, tenzij de wet voor een speciaal geval dwingend een gewone meerderheid voldoende verklaart of wanneer het stellen van verdere eisen 'die Erfüllung im öffentlichen Interesse gelegener Pflichten der A.G. unmöglich machen könnte.'¹

Quorum-eisen zijn in de praktijk niet van belang. Daarentegen wel de eisen van een gekwalificeerde meerderheid.

e. *Benoembaarheidseisen*

De wet eist, dat bestuurders en commissarissen volledig handelingsbekwame, natuurlijke personen zijn.

Daarnaast kunnen de statuten voor bestuurders en voor de door aandeelhouders te benoemen commissarissen verdere benoembaarheidseisen stellen, b.v. 'n bepaalde leeftijd of 'n bepaald geslacht, Duitse nationaliteit, woonplaats in Duitsland of het zijn van aandeelhouder.²

Deze benoembaarheidseisen mogen voor de commissarissen, die krachtens par. 101 door bepaalde aandeelhouders of de houders van bepaalde aandelen worden benoemd, zo ver gaan als men wil. Voor het bestuur en de door de A.V. te benoemen commissarissen mogen deze benoembaarheidseisen niet in strijd komen met de algemene beginselen van de wet, zodat de kring van te kiezen personen niet zodanig beperkt mag worden, dat geen vrije keuze meer mogelijk is.³ De beperking mag niet te ver gaan. Het bezit van bepaalde aandelen of het behoren tot een bepaalde familie mag niet als eis gesteld worden.

Anders dan in de GmbH, komen benoembaarheidseisen in de A.G. weinig voor.

Voor de door werknemers te benoemen commissarissen kunnen de statuten géén benoembaarheidseisen stellen. De grondgedachte hiervan is, dat de aandeelhouders niet bevoegd mogen zijn de kring van personen waaruit werknemers kunnen kiezen te beperken, omdat zij daardoor de keuzevrijheid voor werknemers zouden kunnen beknotten.⁴

f. *Kwaliteitseisen en blokkeringsclausules*

Kwaliteitseisen zijn niet geoorloofd.⁵ Wel kunnen de statuten krachtens par. 68, lid 2 de overdracht van aandelen op naam afhankelijk stellen van de goedkeuring van de A.G., in welk geval het bestuur toestemming moet verlenen, of van de goedkeuring van commissarissen of de A.V., aan het beleid van wie het telkens is overgelaten deze goedkeuring al dan niet te verlenen. Ook kunnen de statuten de weigeringsgronden inhouden.

Verdere beperkingen op de vrije overdraagbaarheid van de aandelen, b.v. alleen over-

1. Hueck, t.a.p., par. 133, 4.

2. Hueck, t.a.p., par. 76, 9 en par. 100, 11.

3. Hueck, t.a.p., par. 100, 11.

4. Hueck, t.a.p., par. 100, 10.

5. In de praktijk komt ook bij de A.G. een enkele maal de kwaliteitseis voor, dat de aandeelhouder lid moet zijn van een bepaalde familie. Door sommigen wordt deze eis geoorloofd geacht. Vgl. Hueck, t.a.p., par. 68, 3.

dracht aan andere aandeelhouders, zijn niet toegestaan.¹ In de praktijk spelen blokkeeringsclausules bij de A.G.'s geen grote rol.²

Instelling van een blokkeringsclausule is krachtens par. 108, lid 2 alleen mogelijk met toestemming van alle betrokken aandeelhouders. Aan deze wettelijke regel ligt de gedachte ten grondslag, dat het creëren van een blokkeringsclausule weliswaar geen extra verplichting op de aandeelhouder legt, doch dat de beperking van de vrije overdraagbaarheid een zodanige ingreep in de rechtspositie van de aandeelhouder betekent, dat dit alleen met zijn toestemming mogelijk mag zijn.³

g. *Aandelen op naam*

De statuten kunnen bepalen, dat de aandelen op naam moeten luiden.⁴

h. *Bewijzen met stemrecht, niet zijnde eigenlijke aandelen*

Zodanige bewijzen zijn niet geoorloofd.

i. *Aandelen zonder stemrecht*

Krachtens par. 12 jo. par. 139 kunnen cumulatief preferente aandelen zonder stemrecht (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht) worden uitgegeven voor maximaal de helft van het kapitaal.

Indien het preferent dividend niet of niet volledig wordt uitgekeerd en de achterstand het eerstvolgende jaar ook niet wordt aangezuiverd, verkrijgt de preferente aandeelhouder krachtens par. 140 stemrecht totdat geheel het achterstallig dividend is uitbetaald. In de praktijk komen zodanige aandelen geregeld voor.⁵

j. *Proportionele vertegenwoordiging*

Benoeming van bestuur of commissarissen krachtens het beginsel van evenredige vertegenwoordiging, waarbij aan (groepen) aandeelhouders een evenredige vertegenwoordiging in de leiding van de N.V. wordt verzekerd, is niet geoorloofd.⁶

2. *Buiten de statuten om:*

a. *Het certificeren van aandelen*

Het certificeren van aandelen wordt als ongeoorloofd beschouwd.

b. *Holding-company*

Par. 15 geeft een definitie van de 'Verbundene Unternehmen'. Hieronder

1. Hueck, t.a.p., par. 68, 3.

2. K. Bunte, Die Abschliessung der Kapitalgesellschaft gegen Aussenstehende in den Niederlanden, Deutschland und der Schweiz, p. 92.

3. Hueck, t.a.p., par. 180, 5.

4. Hueck, t.a.p., par. 10, 2.

5. Zie Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, uitgave van Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank te München.

6. Hueck, t.a.p., par. 108, 4 en par. 101, 4.

valt ook de holding-company (Holdinggesellschaft), indien zij over meer dan 50% van de aandelen of van het stemrecht in een andere onderneming beschikt¹ of indien zij vanwege het versnipperde aandelenkapitaal door middel van een minderheidsdeelneming de andere onderneming in feite beheerst.²

In Duitsland bestaat een sterke bedrijfsconcentratie³ Door kapitaaldeelname beheersen de grote bedrijven tal van kleinere bedrijven⁴ Daarnaast is vooral de directe kapitaaldeelname van de banken aanzienlijk⁵

c. *Eigen aandelen*

Krachtens par. 71, lid 1 is inkoop van eigen aandelen slechts in bepaalde gevallen geoorloofd, waarvan in een aantal tot een maximum van 10%. Aan de A.G. komt volgens par. 71, lid 6 geen enkel lidmaatschapsrecht toe over de door haar ingekochte aandelen.

Aankoop van aandelen in de moeder vennootschap door een dochter vennootschap is volgens par. 71, lid 4 aan dezelfde beperkingen onderworpen als inkoop door de moeder zelf. Wel behoudt de dochter de lidmaatschapsrechten, met uitzondering van het stemrecht.⁶

Par. 19 definieert de 'wechselseitig beteiligte Unternehmen'. Ondernemingen zijn volgens deze definitie onderling vervlochten, indien zij meer dan 25% van elkaars aandelen bezitten. Krachtens par. 328 kan de A.G. de lidmaatschapsrechten in een vervlochten onderneming slechts voor maximaal 25% van de aandelen uitoefenen, waarbij de aandelen bij een afhankelijke onderneming of bij een derde voor rekening van de A.G. of een afhankelijke onderneming worden meegeteld. Volgens par. 6 van de Invoeringswet kan men op wederzijdse deelnemingen boven 25%, die reeds bij het in werking treden van de nieuwe wet van 1965 bestonden, alle lidmaatschapsrechten blijven uitoefenen.

Wederzijdse deelnemingen komen nogal eens voor, vooral in het verzekeringswezen. Uit de praktijk is het voorbeeld van de Iduna⁷ bekend, waarin beide vennootschappen meer dan 94% van het aandelenkapitaal van de ander bezaten. Teneinde het kapitaal te beschermen en een met het vennootschapsrecht onverengbare almacht van het bestuur te voorkomen, heeft de wetgever van 1965 ingegrepen

d. *Stemrechtovereenkomst*⁸

Stemrechtovereenkomsten zijn toegestaan, mits men voor het uitbrengen van zijn stem geen bijzondere voordelen, b.v. betaling, bedingt.

1. Hueck, t.a.p., par. 16, 2.

2. Hueck, t.a.p., par. 17, 2.

3. Volgens Hueck, t.a.p., Ub. vor par. 291, 2 is thans minstens 70% van de ruim 2500 A.G.'s op een of andere wijze 'konzerngebunden'. Dit is echter een vrij ruim begrip

4. H. Rasch, Deutsches Konzernrecht, p. 9; E. J. Mestmacker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, p. 113; zie ook het boekje 'Wer gehört zur wem'.

5. Zie 'Bericht über das Ergebnis einer Untersuchung der Konzentration in der Wirtschaft', inhoudende een enquête omtrent ondermeer het aandeel van de 100 grootste ondernemingen in de economie en de grootte van de deelnemingen van de banken; en ook Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, uitgave van Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank te München.

6. Hueck, t.a.p., par. 71, 24.

7. Hueck, t.a.p., par. 19, 1.

8. Hueck, t.a.p., par. 101, 4 en par. 118, 8; Buitenlandse Documentatie, N V. 47, p. 135

Tot deze voordelen behoren niet de voordelen, die uit de stemming als zodanig volgen, b.v. de uit de stemrechtovereenkomst voortvloeiende benoeming in de raad van commissarissen.

Bij niet nakoming van de stemrechtovereenkomst is de stem toch geldig. Vrij recent heeft het Bundesgerichtshof¹ uitgemaakt, dat een vordering tot nakoming van de stemrechtovereenkomst voor reële executie vatbaar is. Het vonnis treedt dan in de plaats van de door de aandeelhouder uit te brengen stem. Daarnaast heeft de wederpartij aanspraak op schadevergoeding bij niet nakoming van de stemrechtovereenkomst.

Nietig zijn stemrechtovereenkomsten in strijd met de goede zeden, b.v. in geval van machtsmisbruik ten nadele van de vennootschap of bij strijd met de beginselen van het vennootschapsrecht. Par. 136 verklaart de overeenkomsten nietig, volgens welke een aandeelhouder zich verbindt volgens de aanwijzingen van de A.G., het bestuur of de commissarissen te stemmen.

In de praktijk komen stemrechtovereenkomsten vaak voor in de vorm van zgn. Konsortiaal- of Pool-Verträge. Dit zijn overeenkomsten, volgens welke de deelnemers telkens vóór het houden van een A.V. bij meerderheid beslissen hoe zij in de A.V. zullen stemmen. De belangrijkste stemrechtovereenkomsten worden zeer vertrouwelijk behandeld en komen bij meningsverschil niet voor de gewone rechter, maar voor een scheidsgerecht.²

Par. 134, lid 3 bepaalt dwingend, dat een aandeelhouder bij volmacht mag stemmen, mits de volmacht op schrift is gesteld. De aan een bank of aan daarmee gelijkgestellten te verlenen volmacht is volgens par. 135, lid 2 altijd herroepbaar. Aan anderen kan conform het gewone recht (par. 164 B.G.B.) een onherroepelijke volmacht worden verleend.

e. *Overdracht van het bedrijf van de N.V. aan een andere rechtspersoon*

Het bestuur kan niet zelfstandig het bedrijf van de N.V. overdragen aan een andere rechtspersoon. Wel kan de A.V. met minimaal drie vierde meerderheid besluiten tot een zgn. Betriebspacht- of Betriebsüberlassungsvertrag.³

f. *(Blanco) volmacht⁴*

Een groot deel van alle aandelen wordt door de banken bewaard en het is sinds lange tijd gebruikelijk, dat de bank het stemrecht voor deze zich bij haar in depot bevindende aandelen voor de aandeelhouder uitoefent.

De vraag of dit wenselijk is, is vurig omstreken. Van de ene kant is de bank door haar kennis en ervaring bijzonder geschikt om de aandeelhouder te adviseren bij de uitoefening van zijn stemrecht, maar aan de andere kant bestaat het gevaar dat de bank haar eigen belangen zou nastreven of zou stemmen voor bestuursvoorstellen, die niet in het belang van de kleine aandeelhouder zijn.⁵

Door dit 'Depotstimmrecht' beheersen de banken in verregaande mate de A.V.'n.⁶ Mestmäcker⁷ spreekt over 'Die Schlüsselstellung des Depotstimmrechts'.

1. Bundesgerichtshof van 29 mei 1967, II ZR 105/66, besproken in Buit. Doc., N.V. 47, p. 135.

2. Rasch, t.a.p., p. 69.

3. Par. 292 e.v. van de wet van 1965.

4. Vgl. P. Sanders, Het Nieuwe Aktiengesetz I, N.V. 43, p. 135.

5. Hueck, t.a.p., par. 135, 1.

6. Rasch, t.a.p., p. 336.

7. T.a.p., p. 92.

De wetgever van 1965 heeft het Banken- of Depotstimmrecht niet verboden, maar wel de beschermende bepalingen aanzienlijk verscherpt. O.a. moet de bank volgens par. 135 schriftelijk gevolmachtigd zijn, moet de volmacht een bepaalde bank aanwijzen, is de volmacht maximaal vijftien maanden geldig, is de volmacht altijd herroepbaar en moet de volmacht volledig zijn ingevuld. Een blanco volmacht is dus verboden. Daarnaast zijn deze bepalingen gelijkelijk van toepassing verklaard op: 1. Verenigingen van aandeelhouders, 2. Directeuren en employé's van banken, wanneer hun niet toebehorende aandelen aan de bank in bewaring gegeven zijn, en 3. Personen, die zich beroepsmatig aanbieden om het stemrecht in de A.V. uit te oefenen.

g. Gedeeltelijke volstorting¹

Par. 134, lid 2 vormt een barrière tegen verkapt meervoudig stemrecht door middel van gedeeltelijke volstorting. Sinds de wet van 1965 verkrijgt een aandeel in principe pas stemrecht na volledige storting.

Deze bepaling is niet dwingend. De statuten kunnen bepalen, dat de wettelijke minimum storting van 25 % of een hogere door de statuten te bepalen storting reeds stemrecht geeft. In dat geval geeft zodanige storting recht op één stem en hogere stortingen op evenredig meer stemmen. De statuten kunnen deze regeling slechts voor alle aandelen tegelijk treffen en niet alleen voor afzonderlijke aandelen of alleen voor een bepaalde soort aandelen. Bepalen de statuten niets en is geen enkel aandeel volgestort, dan geeft de wettelijke minimum storting één stem en hogere stortingen evenredig meer stemmen.

h. Uitgifte van aandelen

Uit par. 2 wordt afgeleid dat alle aandelen geplaatst moeten worden.² Het onderscheid tussen geplaatst en maatschappelijk kapitaal kent men niet. Een emissie is alleen mogelijk door kapitaalverhoging en daarover beslist volgens par. 182 de A.V. met minimaal drie vierde meerderheid.

Het bestuur is dus niet zelfstandig tot een emissie in staat. Wel bestaat het zogenaamde genehmigtes Kapital.³ Dit is het bedrag, waartoe de statuten het bestuur machtigen om zonder tussenkomst van de A.V. het kapitaal te verhogen door uitgifte van nieuwe aandelen. Deze machtiging kan bij akte van oprichting of bij statutenwijziging tot kapitaalverhoging worden verleend, evenwel telkens voor maximaal vijf jaar. Wordt deze machtiging bij statutenwijziging gegeven, dan behoeft het desbetreffende besluit van de A.V. minimaal een drie vierde meerderheid. Het genehmigtes Kapital mag niet groter zijn dan de helft van het bestaande kapitaal, terwijl voor uitgifte van de nieuwe aandelen de toestemming van commissarissen is vereist.

In principe hebben de oude aandeelhouders recht van voorkeur op de nieuwe aandelen. Dit voorkeursrecht kan de A.V. echter bij bovenbedoelde machtiging uitsluiten bij een met minimaal drie vierde meerderheid te nemen besluit. Ook kan de A.V. bij deze machtiging bepalen, dat het bestuur te zijner tijd over het voorkeursrecht beslist.⁴

Door de mogelijkheid van het genehmigtes Kapital heeft men de ongewenste 'Vorratsaktien' willen vervangen.⁵ Vorratsaktien⁶ zijn aandelen, die een derde op eigen naam

1. Hueck, t.a.p., par. 134, 12-14 en par. 12, 5.
2. Hueck, t.a.p., par. 2, 1.
3. Zie par. 202 van de wet van 1965.
4. Hueck, t.a.p., par. 203, 2.
5. Hueck, t.a.p., Vorbemerkung zu parn. 202-206.
6. Hueck, t.a.p., par. 56, 3.

maar voor rekening van de vennootschap verkrijgt en die hij op afroep voor de vennootschap ter beschikking houdt. Weliswaar kon de vennootschap door deze Vorratsaktien direct profiteren van een gunstige situatie op de kapitaalmarkt, maar anderzijds kon de vennootschap door middel van deze stromannen de stemming in de A.V. beïnvloeden en komen deze aandelen in strijd met het beginsel van de kapitaalbescherming. De wetgever heeft de Vorratsaktien niet verboden, maar bepaald dat men er tot de overname voor eigen rekening geen enkel recht aan kan ontleenen, terwijl ook de vennootschap bij gebreke van stemrecht het beoogde voordeel mist.

Binnen- of buitenlandse overneming van een A.G. is niet aan goedkeuring van de overheid onderworpen, ook niet via de omweg van de kartelwetgeving (Verenigde Staten) of de deviezenwetgeving (Frankrijk). Wel is een controle op fusies in voorbereiding.

Samenvattend kan gesteld worden, dat elke aandeelhouder in de A.G. evenredig stemrecht heeft en dat de nieuwe wet van 1965 tal van waarborgen bevat, die zorgen dat van dit principe niet of slechts in beperkte mate kan worden afgeweken.

Van de andere kant constateren we echter, dat door de deelnemingen en vervlechtingen, maar vooral door het Depotstimmrecht de invloed van de individuele aandeelhouder in de praktijk is geminimaliseerd.¹

B. GESELLSCHAFT MIT BESCHRÄNKTER HAFTUNG (GMBH)

In het onderstaande is het Referentenontwerp² voor een nieuwe wet op de GmbH niet in de beschouwingen betrokken. Het ontwerp verkeert vanwege de vele kritiek in een nog onzeker stadium. Bovendien brengt het ontwerp op het punt van toekenning van bijzondere rechten weinig wijziging.

In de GmbH kunnen door de statuten – het Gesellschaftsvertrag – prioriteitsaandelen worden geschapen. Zij heten dan 'Vorzugsgeschäftsanteile'.

Aan deze Vorzugsgeschäftsanteile kunnen extra vermogens- en ook extra zeggenschapsrechten worden toebedeeld. Doordat de inrichting van de GmbH zeer vrij is en met name slechts enkele bevoegdheden dwingend aan de A.V. (Gesellschafter) zijn voorbehouden, kunnen deze extra zeggenschapsrechten zeer belangrijk zijn. Zij kunnen zelfs nog een stuk verder gaan dan bij onze prioriteitsaandelen.

Voorbeelden³ van deze extra zeggenschapsrechten zijn: Het recht om bestuurder te zijn c.q. de bestuurder(s) te benoemen, het benoemings- en ont-

1. Van der Wal, t.a.p., Algemeen Handelsblad van 26 oktober 1960.

2. Zie voor Referentenontwerp voor nieuwe wet GmbH, N.V. 47, p. 66 en N.V. 48, p. 76.

3. H. Sudhoff, Der Gesellschaftsvertrag der GmbH (1964), p. 279; M. Hachenburg, Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, par. 5, Anm. 55.

slagrecht van commissarissen, de vaststelling van de jaarstukken, het veto-recht tegen statutenwijziging en het recht tot inzage van de boeken.

Naast genoemde extra zeggenschapsrechten kunnen de Vorzugsgeschäfts-anteile bovendien dubbel of meervoudig stemrecht bezitten, terwijl daaren-tegen aan de andere aandelen het stemrecht geheel ontnomen kan worden.¹

In sommige gevallen is in de GmbH een raad van commissarissen verplicht en wordt een aantal bepalingen uit het Aktiengesetz van toepassing verklaard. Ondermeer is zulks het geval op grond van het Betriebsverfassungsgesetz wanneer meer dan vijfhonderd werknemers in dienst zijn. Deze hebben het recht één derde deel van de commissarissen te benoemen.

Behalve Vorzugsgeschäftsanteile zijn bij de GmbH ook andere oligarchische regelingen in verregaande mate mogelijk.

Voorbeelden hiervan zijn de statutaire bepaling, die het ontslagrecht van een bestuurder door de A.V. beperkt tot 'wichtige Gründe'², waardoor deze bestuurder praktisch onafzetbaar wordt, de rechtstreekse toekenning door de statuten van extra zeggenschapsrechten aan commissarissen³, de gekwalificeerde meerderheid- en quorum-eisen, eigen aandelen en stemrechtovereenkomsten.⁴

Een belangrijke oligarchische regeling in de GmbH om de zeggenschap in de gewenste handen te houden wordt nog gevormd door de blokkeringsclausules.⁵ Zij komen in meer dan de helft van de statuten voor.⁶ Bunte⁷ zegt zelfs: 'Dagegen sind in allen GmbH-Verträgen mit ganz geringen Ausnahmen Abschlüssungsklauseln enthalten. Das Schwergewicht liegt bei den Zustimmungserfordernissen und dem Institut der Einziehung mit wahlweisen Übernahmerecht beziehungsweise einer alternativen Abtretungspflicht.' Dit grote aantal blokkeringsclausules is begrijpelijk, wanneer we bedenken dat nog geen 5% van alle GmbH's meer dan tien vennoten kent en dat bij ongeveer 43% van alle GmbH's alle vennoten familie van elkaar zijn.⁸

Door het kleine aantal vennoten, door de praktisch onafzetbare bestuurder en door de blokkeringsclausules is zowel de stabiliteit van de besluitvorming gewaarborgd als een bescherming tegen indringers geschapen. Ook bij uitgroei van de GmbH tot een groter aantal vennoten of tot meer dan vijfhonderd werknemers, blijven oligarchische mogelijkheden in ruime mate voorhanden.

1. Hachenburg, t.a.p., par. 5, Anm. 55.

2. Scholz-Fischer, Klein-Kommentar zum GmbH-Gesetz, par. 38, Anm. 2.

3. Scholz, t.a.p., par. 46, 2.

4. Scholz, t.a.p., par. 47, 3.

5. Scholz, t.a.p., par. 15, 6; Bunte, Die Abschlüssung der Kapitalgesellschaft gegen Ausenstehende in den Niederlanden, Deutschland und der Schweiz.

6. H. Winter, Übersicht über die Ergebnisse der Umfrage zur rechtstatsächlichen Struktur der GmbH, GmbH-Rundschau, jrg. 60 (1969), p. 147.

7. T.a.p., p. 92.

8. Winter, t.a.p., GmbH-Rundschau 60, p. 146.

C. CONCLUSIE

Bij een conclusie aangaande de oligarchische mogelijkheden in België, Frankrijk en Duitsland kunnen we voor een groot deel de stelling van het S.E.R.-advies¹ onderschrijven, luidende: 'In het buitenland wordt op andere wijze het effect bereikt dat hier te lande op bovenomschreven wijze met oligarchische regelingen wordt nagestreefd.'

In België wordt in de N.V. de stabiliteit van de besluitvorming vooral verzekerd door de machtsposities van de holdings en de financiële instellingen, terwijl het gevaar van een ongewenste overval wordt getemperd door de invloed van de Bankcommissie; in de PVBA houden de wettelijke blokkaderegeling van de aandelen en de constructie van de statutair benoemde zaakvoerder de zeggenschap in de gewenste handen.

In Frankrijk wordt in de S.A. de stabiliteit van de besluitvorming met name gewaarborgd door de bestuursvolmachten en door de financiële concentratie bij holdings en banques d'affaires; in de S.a.r.l. geschiedt zulks door de wettelijke blokkaderegeling. Daarnaast behoeft de buitenlandse overneming van een vennootschap op grond van de deviezenwetgeving de goedkeuring van de Minister van Economische Zaken en Financiën.

In Duitsland wordt in de A.G. de stabiliteit van de besluitvorming vooral verkregen door het Depotstimmrecht, terwijl ook daar vervlechtingen en deelnemingen belangrijk zijn; in de GmbH zijn het de mogelijke constructie van de praktisch onafzetbare bestuurder en de blokkeringsclausules, die voor stabiliteit en bescherming tegen indringers zorgen.

Tegen een overval bestaan in Duitsland geen rechtstreekse voorzieningen. Men bedenke evenwel, dat het gevaar voor een overval minder groot is indien zich grote pakketten aandelen in vaste handen, b.v. banken, bevinden. Ook is de kwetsbaarheid voor een buitenlandse overval in een groter land geringer dan in een kleiner land. Recentelijk is bovendien gebleken dat in geval van een fusie tussen een Duitse onderneming en een buitenlandse onderneming (i.c. een Franse) de Duitse regering, achter de schermen opererend, wel degelijk in staat is invloed aan te wenden in die zin dat een fusie niet doorgaat. De Europese Commissie heeft tegen deze gang van zaken bezwaar gemaakt.²

§ 4. E.E.G.

A. OVERZICHT VAN ACTIVITEITEN

Op Gemeenschapsniveau heerst wetsactiviteit in het vennootschapsrecht op drieërlei gebied.

1. S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht van 19 september 1969. p. 25.

2. Rapport Ondernemingssamenwerking, Bijlage III, Duitsland.

In de eerste plaats heerst activiteit op grond van art. 54, lid 1 van het E.E.G.-verdrag, dat vrijheid van vestiging voorschrijft. Art. 54, lid 3 sub g noemt hier toe als een van de taken van de E.E.G.-organen: 'voor zover nodig, de waarborgen te coördineren welke in de Lid-Staten worden verlangd van de rechtspersonen . . . , om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in die rechtspersonen als van derden, ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken.' Tot het coördineren van deze waarborgen dienen de verschillende hieronder te noemen richtlijnen.¹

De eerste richtlijn van de raad van Ministers van de Europese Economische Gemeenschap is op 9 maart 1968 vastgesteld.² Zij heeft betrekking op de publicatie, de rechtsgeldigheid van verbintenissen van de N.V. en haar nietigheid. Inmiddels is een Ontwerp van wet tot aanpassing van de Nederlandse wetgeving aan de eerste richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 9 maart 1968 inzake het vennootschapsrecht ingediend.³

Een Voorstel van de Commissie van de Europese Gemeenschappen voor een Tweede Richtlijn is op 5 maart 1970 door genoemde Commissie bij de Raad van de Europese Gemeenschappen ingediend.⁴ Dit Voorstel betreft de oprichting van de N.V. en de instandhouding en wijziging van haar kapitaal.

Een Voorstel van de Commissie van de Europese Gemeenschappen voor een Derde Richtlijn is op 12 juni 1970 door de Commissie bij de Raad ingediend.⁵ Dit Voorstel betreft de fusie van N.V.'s die tot eenzelfde lid-staat behoren.

Een vierde richtlijn over het bestuur, de commissarissen, de algemene vergadering van aandeelhouders en de accountantscontrole verkeert nog in een pril stadium van voorbereiding. Pas in 1971 wordt een voorlopig ontwerp van de Commissie aan de Raad verwacht. Vaststelling door de Raad van Ministers, zulks na advies van het Europees Parlement, het Economisch en Sociaal Comité en opnieuw de Commissie, zal nog wel drie à vijf jaar duren. Deze vierde richtlijn is voor ons onderwerp uiterst belangrijk, omdat daarin de verhouding A.V.-bestuur en de toelaatbaarheid van bindende voordrachtsrechten aan de orde komen. Hieronder zullen wij sub B nader op deze richtlijn ingaan.

Naast de Richtlijnen krachtens art. 54 bestaat in de tweede plaats activiteit op grond van art. 220 van het E.E.G.-verdrag. Dit artikel verplicht de lid-staten in onderhandeling te treden over de onderlinge erkenning van rechtspersonen, over de zetelverplaatsing door rechtspersonen en over de fusie van

1. H. G. Schermers, De eerste richtlijn van de E.E.G. over het vennootschapsrecht, N.V. 42, p. 43.

2. Voor de tekst zie N.V. 46, p. 291 of Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap.

3. Ingediend bij de Tweede Kamer bij Koninklijke boodschap van 4 november 1969 (zitting 1969-1970, no. 10400).

4. Voor de tekst zie N.V. 48, p. 11 of Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap.

5. Voor de tekst zie V.V.S. Algemeen Deel, IB Europese richtlijnen vennootschapsrecht of Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap.

vennootschappen met verschillende nationaliteit. Waar deze activiteiten voor ons onderwerp evenwel niet van direct belang zijn, laten we deze rusten.

In de derde plaats heerst er binnen E.E.G.-verband activiteit met betrekking tot de oprichting van een Europese N.V. De oprichting van een Europese N.V. wordt niet in het E.E.G.-verdrag genoemd. De Commissie ziet art. 235 van het E.E.G.-verdrag niettemin als grondslag voor de verordenende bevoegdheid van de Raad ten deze.¹

Het Voorstel van de Commissie aan de Raad van de Europese Gemeenschappen voor een ontwerpverordening betreffende de Europese naamloze vennootschap is buiten de coördinatie-onderhandelingen om tot stand gekomen. Prof. Mr. P. Sanders, auteur van het Voorontwerp, heeft ook in de tot standkoming van dit Voorstel een belangrijk aandeel gehad.

Belangrijke drijfveer voor de oprichting van een Europese N.V. is de Franse wens om als tegenwicht tegen de Amerikaanse invloed tot sterke bedrijfseenheden te komen. Toch is het succes van een Europese N.V., hoezeer gewenst ook, twijfelachtig. Allereerst zijn er de fiscale moeilijkheden. Daarnaast lijkt wat voor de een 'n conditio sine qua non is, b.v. aandelen op naam, medezeggenschap of bindende voordrachtsrechten, voor de anderen onaanvaardbaar.

Hieronder volgt sub C een bespreking van het genoemde Commissie-voorstel voor een Europese N.V.

B. DE VIERDE E.E.G.-RICHTLIJN

De onderhandelingen over een ontwerp van deze vierde richtlijn over bestuur, commissarissen, A.V. en accountant zijn nog gaande. Als grondslag bij de besprekingen dient naar men hoort zeggen de tweede lezing van een 'Avant-projet de directive concernant 'L'administration et le contrôle de la société par actions', opgesteld door de Parijse hoogleraar R. Houin.

Zal de vierde richtlijn prioriteitsaandelen en bindende voordrachtsrechten voor de benoeming van bestuurders en commissarissen blijven toestaan?

Genoemd rapport van Houin laat – naar verluidt – impliciet prioriteitsaandelen toe, maar beperkt tegelijkertijd de bindende voordrachtsrechten zozeer, dat daar niet veel van over blijft. Bindende voordrachtsrechten worden slechts toegelaten indien bij de vertegenwoordiging van aandeelhouders in het bestuur of de raad van commissarissen voldoende evenredigheid in acht wordt genomen of, indien geen evenredigheid aanwezig is, voor ten hoogste een derde van het aantal bestuurders of commissarissen, dat niet door werknemers wordt benoemd. Een bindende voordracht voor de benoeming van alle bestuurders en commissarissen, zoals in Nederland gebruikelijk, is vol-

1. Zie Voorstel van de Commissie aan de Raad van 24 juni 1970, aanhef.

gens het rapport Houin niet mogelijk. In Nederland ligt in de N.V. met gespreid aandelenbezit het zwaartepunt van de zeggenschap bij de opstellers van de bindende voordracht. Door de beperking van het voordrachtsrecht tot evenredige vertegenwoordiging of genoemde 'een derde' zal dit niet meer het geval zijn. Aan de 'Nederlandse' voordracht wordt de essentie ontnomen.

Onder de 'Nederlandse' bindende voordracht wordt in dit verband verstaan de voordracht tot bestuurs- of commissarissenbenoeming, welke door de A.V. met twee derde meerderheid, vertegenwoordigende meer dan de helft van het geplaatste kapitaal, doorbroken kan worden.

De absoluut niet te doorbreken voordracht van art. XVIII van de Overgangsbepalingen van onze wet van 1928 lijkt in het E.E.G.-overleg geen lang leven meer beschoren. Erg bezwaarlijk is dit mijns inziens niet.¹ Dezelfde doeleinden kunnen voldoende gediend worden door de gewone bindende voordracht, eventueel in combinatie met andere oligarchische regelingen.

De kansen op behoud van de 'Nederlandse' bindende voordracht zijn niet te voorspellen. De vijf partner-landen hebben voor hun zwaarwegende vennootschapsrechtelijke bezwaren tegen ons bindend voordrachtsrecht. Deze bezwaren gelden ook het benoemingsrecht van bestuurders en commissarissen – dit laatste met recht van veto door de A.V. en de ondernemingsraad – door de raad van commissarissen in het wetsontwerp structuurwijziging. Het wetsontwerp structuurwijziging maakt inzoverre een betere kans, dat daarin tevens vertegenwoordiging van de werknemers is ingebouwd, aan welke vertegenwoordiging Brussel niet graag raakt.

Denkbaar is, dat onze partners de 'Nederlandse' bindende voordracht in het kader van een geheel onderhandelingspakket inzake vennootschapsregelingen zullen accepteren. Veelbetekenend lijkt in dit verband de toelichting in het rapport Houin: dat de werkgroep de bespreking van de bepaling, door wie de bestuurders dienen te worden benoemd, uitgesteld wenste te zien totdat alle bepalingen over het bestuur en het toezicht van de vennootschap op aandelen zijn bestudeerd. Van belang voor de Nederlandse onderhandelingspositie is ook, dat, hoewel een gekwalificeerde meerderheid voor de vaststelling van een richtlijn op grond van artikel 54 van het E.E.G.-verdrag voldoende is, men in de praktijk een land niet vlug tegen zijn zin een zo diep in het vennootschapsleven ingrijpende maatregel zal opdringen.

Bij eventueel verlies van het 'Nederlandse' bindende voordrachtsrecht in de N.V. is van uitwijking naar de B.V.-vorm, behalve uitstel, weinig heil te verwachten. Ook de B.V.-vorm komt aan de beurt voor coördinatie, naar schatting over tien jaar, en voor de B.V. is op dit punt geen soepeler regeling dan voor de N.V. te verwachten, tenzij Duitsland aan de bestaande vrije inrichting voor de GmbH, ook voor wat betreft een oligarchische bestuursvoorziening, zou willen vasthouden. Toekenning van een bindend voordrachts-

1. Uniken Venema, N.V. 48, p. 146, acht afschaffing van de onbreekbare voordracht zelfs gewenst.

recht aan prioriteitsaandeelhouders stuit bij de meeste van onze partners hier evenzeer af op het gelijkheidsbeginsel, terwijl toekenning van het bindend voordrachtsrecht aan commissarissen of anderen voor hen een te grote ont-rechting van de A.V. zou betekenen, hetgeen – gelet op de nauwe band tussen B.V. en aandeelhouders –, bij de B.V. nog meer weerstand oproept.

Opmerking verdient tenslotte, dat onze partners de door de 'Nederlandse' bindende voordracht nagestreefde doeleinden, zoals stabiliteit van de besluit-vorming en het vormen van een afweervoorziening tegen een overval, op zich zelf als geoorloofd beschouwen. Met andere middelen bereiken zij trouwens grotendeels hetzelfde.

Hierbij zij gewezen op de mening van de Belgische onderhandelaar Prof. P. van Ommeslaghe¹, dat er in de wetgevingen van de Zes talrijke middelen bestaan om de stabiliteit van de zittende organen te verzekeren.

Ook onze partners zouden voor de stabiliteit van de besluitvorming binnen de N.V. niet graag het 'Depotstimmrecht', respectievelijk het systeem van be-stuursvolmachten missen. Zij verwijzen Nederland hierbij naar deze moge-lijkheden. De moeilijkheid voor Nederland is echter, dat men in een geheel van regelingen niet zo maar een regel met een bepaalde functie door een an-dere kan vervangen. Bovendien bestaat er in Nederland met zijn relatief ster-ker gespreid aandelenbezit, zonder banken of financiële groepen waar grote pakketten aandelen bijeen zijn, sociologisch een andere situatie. Vandaar het noodzakelijk streven van onze onderhandelaars in Brussel tot behoud van het 'Nederlandse' bindende voordrachtsrecht.

C. DE EUROPESE NAAMLOZE VENNOOTSCHAP²

In 1959 werd voor het eerst de gedachte van de oprichting van een statuut voor een Europese handelsvennootschap in het openbaar gelanceerd zowel door de Franse notaris Thibierge³ als door Prof. Sanders.⁴

Begin 1966 krijgt Prof. Sanders van de Commissie van de Europese Eco-nomische Gemeenschap opdracht te onderzoeken op welke wijze een nieuwe uniforme rechtsvorm zou kunnen worden geconstrueerd voor een bepaald

1. Vgl. P. van Ommeslaghe, *Le régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé*.

2. Zie M. Paul Turot, *Le projet de Société Commerciale Européenne* in *Notes et Etudes Documentaires* van 18 september 1970, nr. 3719, p. 1 t/m 46, uitgegeven door La docu-mentaire française, 31 quai Voltaire, Paris (7e). Op p. 36 is een uitgebreide literatuur-opgave te vinden; N.V. 45, p. 189, nummer gewijd aan de Europese N.V.

3. C. Thibierge, *Le statut des sociétés étrangères*, in *Le Statut de l'étranger et le Marché Commun*, 57e Congrès des Notaires de France, gehouden te Tours 1959, Parijs 1959, blz. 270 e.v., 352 en 360 e.v.

4. P. Sanders, *Naar een Europese N.V.*, Inaugurale rede aan de Nederlandse Econo-mische Hogeschool te Rotterdam, 22 oktober 1959; Sanders in voorwoord van de auteur op zijn Voorontwerp voor een statuut voor Europese naamloze vennootschappen, p. 7.

vennootschapstype – de Europese naamloze vennootschap – welke naast de bestaande vennootschapsvormen van het nationale recht zou komen te staan.¹

Reeds in december 1966, feitelijke binnen negen maanden², had Prof. Sanders zijn Voorontwerp voor een statuut voor Europese naamloze vennootschappen gereed.

Op basis van dit Voorontwerp, hetwelk grotendeels letterlijk werd gevolgd, verschijnt op 24 juni 1970 een Voorstel van de Commissie aan de Raad van de Europese Gemeenschappen voor een ontwerp-verordening betreffende de Europese naamloze vennootschap.

De Europese naamloze vennootschap, ook genoemd³ *Societas Europae*, afgekort tot S.E., is een Europese vennootschapsvorm. Zij is op een lijn te stellen met de N.V.'s volgens het nationale recht van de verdragsluitende landen, met welke nationale N.V.'s zij in vrije concurrentie treedt. De S.E. verschaft het economisch leven een extra mogelijkheid om zich te organiseren. Slechts N.V.'s, die overeenkomstig het recht van de lid-staten zijn opgericht en waarvan er tenminste twee aan verschillende rechtsstelsels zijn onderworpen, dan wel een bestaande S.E. tezamen met andere Europese naamloze vennootschappen of N.V.'s, opgericht overeenkomstig het recht van een lid-staat, kunnen door middel van fusie, oprichting van een holding-vennootschap of van een gemeenschappelijke dochtervennootschap een S.E. oprichten. Daarnaast kan ook een S.E. alleen een dochtervennootschap oprichten in de vorm van een S.E.

De in alle E.E.G.-landen bekende rechtsvorm van de N.V. heeft voor de S.E. tot voorbeeld gediend.⁵ Toch is de S.E. geen compromis tussen de nationale rechtsstelsels. Zij stelt haar eigen eisen en op basis daarvan is getracht een vennootschapsvorm uit één stuk te ontwerpen.⁶ Oneerlijke concurrentie met de nationale N.V.'s is vermeden. De S.E. mag geen uitwijkmogelijkheid bieden om voorschriften uit het nationale recht te ontduiken die als hinderlijk worden ervaren.⁷

Prioriteitsaandelen zijn in de S.E. niet toegestaan. De toelichting op de artt. 48 en 49 van het Commissie-voorstel zegt zulks uitdrukkelijk. In gelijke zin ook het Voorontwerp.⁸

Ook een oligarchische clausule, waarbij het recht van bindende voordracht voor de benoeming van de leden van de Raad van toezicht (commissarissen)

1. Woord vooraf van de Commissie, Voorontwerp Sanders, p. 5.

2. Sanders in diens Voorontwerp, p. 7.

3. Art. 1, lid 1 van het Voorstel van de Commissie aan de Raad.

4. Artt. 2 en 3 van het Commissie-voorstel.

5. Toel. op art. I-1 Voorontwerp Sanders.

6. Sanders in diens Voorontwerp, p. 7.

7. Sanders in diens Voorontwerp, p. 16.

8. Toel. op art. III-2-2 Voorontwerp.

rechtstreeks aan deze Raad zelf wordt toegekend, laat het Commissie-voorstel niet toe. Royaler in deze was het Voorontwerp, dat een dergelijk bindend voordrachtsrecht, dat door de A.V. met twee derde meerderheid doorbroken kon worden, nog ter discussie stelde.¹

Kennelijk hebben de andere E.E.G.-landen, die zodanige voordracht in hun nationale N.V.-wetgeving niet kennen, dit ook voor de S.E. niet willen aanvaarden. Aanvaarding daarvan zou niet alleen in strijd zijn met de aan hun vennootschapsrecht ten grondslag liggende beginselen, maar zou ook op dit punt voor de S.E. een bevoorrechte positie ten opzichte van de meeste nationale N.V.'s met zich hebben gebracht.

Thans volgt een bespreking van de vraag, in hoeverre andere oligarchische regelingen bij de S.E. zijn toegelaten, waarbij we weer een onderscheid zullen maken tussen oligarchische regelingen door middel van de statuten en buiten de statuten om.

1. Door middel van de statuten:

a. Toekenning van prioriteitsrechten aan anderen dan prioriteitsaandeelhouders

De bevoegdheden van de verschillende organen binnen de S.E. zijn nauwkeurig vastgelegd. Afwijking daarvan is praktisch niet mogelijk. Voorbeeld van deze strikte bevoegdheidsafbakening is art. 83 van het Commissie-voorstel, waarin de bevoegdheden van de A.V. uitputtend worden opgesomd. Aan de A.V. kunnen niet meer, maar ook niet minder bevoegdheden worden toegekend.²

Enige speelruimte bij het overhevelen van bevoegdheden is te vinden in art. 66, lid 2 van het Commissie-voorstel, waarin bepaald wordt dat de statuten bepaalde, individueel genoemde, besluiten van het bestuur afhankelijk kunnen stellen van de goedkeuring van de raad van toezicht, en in art. 137, lid 1 van het Commissie-voorstel, volgens hetwelk de statuten een verder gaande vertegenwoordiging van de werknemers kunnen voorschrijven dan het afvaardigen van één derde van de leden van de raad van toezicht.

b. Onevenredig stemrecht

Behoudens de mogelijkheid van aandelen zonder stemrecht, schrijft art. 91, lid 1 van het Commissie-voorstel evenredig stemrecht dwingend voor. Art. 49, lid 3 van het Commissie-voorstel verbiedt meervoudig stemrecht.

c. Gekwalificeerde meerderheid

Volgens art. 91, lid 3 van het Commissie-voorstel kunnen de statuten een

1. Art. IV-2-2, lid 3 met uitvoerige toelichting.

2. Toel. op art. IV-1-3 Voorontwerp.

gekwalficeerde meerderheid voorschrijven voor in het Statuut niet geregelde gevallen.¹ De vereiste meerderheid mag niet meer dan vier vijfde van de geldig uitgebrachte stemmen bedragen.

d. *Quorum*

Voorontwerp en Commissie-voorstel laten zich niet in algemene bewoordingen uit over de toelaatbaarheid van een quorum-eis.

Art. 243 van het Commissie-voorstel bepaalt dat de A.V. op een tweede vergadering ongeacht de hoogte van het vertegenwoordigde kapitaal een besluit tot statutenwijziging kan nemen. Prof. Sanders zegt in zijn toelichting op het praktisch gelijkluidende art. VIII-3, dat het Voorontwerp, anders dan de Franse en Italiaanse wet, voor een tweede vergadering geen quorum meer eist, omdat in het Statuut de voorkeur is gegeven aan een elastische regeling teneinde statutenwijziging in de praktijk niet onmogelijk te maken.

Naar analogie hiervan zou men kunnen redeneren, dat ook voor andere besluiten van de A.V., althans voor wat betreft een tweede vergadering, geen quorum-eis mag gelden om niet de noodzakelijke besluitvorming van de A.V. te verhinderen.

e. *Benoembaarheidseis*

Art. 63 van het Commissie-voorstel noemt twee benoembaarheidseisen.

Volgens lid 2 kunnen alleen natuurlijke personen lid van het bestuur zijn, terwijl lid 3 bepaalt: 'Indien het bestuur uit één of twee leden bestaat, moeten deze onderdaan van een der lid-staten zijn. In de overige gevallen geldt dit vereiste voor de meerderheid van de leden van het bestuur.'

Bij de formulering van lid 3 heeft de Commissie kennelijk een Europese naamloze vennootschap met een 'Europees' gezicht voor ogen gestaan.

Het lijkt in beginsel geoorloofd verdere benoembaarheidseisen bij de statuten te stellen. Tekst noch beginselen van het Statuut verzetten zich daartegen. Wel zal een benoembaarheidseis de kring van de te kiezen personen niet te zeer mogen beperken. Een benoembaarheidseis die stelt, dat een of meer leden van het bestuur de nationaliteit van één van de lid-staten moet bezitten, b.v. de Nederlandse, komt naar mijn mening in strijd met het 'Europees' beginsel van het Statuut.

f. *Kwaliteitseisen en blokkeringsclausules*

Krachtens artikel 53 van het Commissie-voorstel kan de overdraagbaarheid van aandelen op naam worden beperkt. De beperkingen moeten duidelijk uit de statuten blijken. Zij kunnen niet zover gaan, dat de toestemming voor de overdracht wordt overgelaten aan het vrije oordeel van de vennootschap of dat het aandeel praktisch onoverdraagbaar wordt.

Deze beperkingen kunnen een aanbiedingsplicht bij overdracht of een kwa-

1. Vgl. Toel. op art. IV-3-8 Voorontwerp.

liteitseis inhouden. Art. 53 geeft de algemene beginselen aan, maar het hangt uiteindelijk af van de controle van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen dat de statuten moet goedkeuren, in hoeverre beperkende clausules toelaatbaar zijn.¹

g. *Aandelen op naam*

Aandelen op naam zijn toegestaan. Zij moeten volgens art. 50, lid 2 van het Commissie-voorstel met vermelding van naam en adres van de rechthebbende in het aandelenregister van de vennootschap worden ingeschreven.

h. *Bewijzen met stemrecht, niet zijnde eigenlijke aandelen*

Zodanige bewijzen zijn niet toegestaan. Hoewel nergens uitdrukkelijk verboden, passen zij niet in het strakke dwingende kader van het Statuut.

i. *Aandelen zonder stemrecht*

Volgens art. 49, lid 2 van het Commissie-voorstel zijn aandelen zonder stemrecht geoorloofd tot een nominaal bedrag van ten hoogste de helft van het kapitaal.²

j. *Proportionele vertegenwoordiging*

Een afwijkende benoemingsprocedure voor leden van het bestuur en de raad van toezicht ter verkrijging van een proportionele vertegenwoordiging van de verschillende aandeelhouders(groepen) in deze colleges is niet mogelijk. De benoemingen worden dwingend door het Statuut geregeld.

Proportionele vertegenwoordiging is wel op andere wijze te bereiken, b.v. door middel van een stemrechtovereenkomst.

2. *Buiten de statuten om:*

a. *Het certificeren van aandelen*

Art. III-2-3, lid 3 van het Voorontwerp verklaarde uitdrukkelijk uitgifte van toondercertificaten van aandelen op naam geoorloofd. Volgens de toelichting werd daarmee de internationale praktijk, om ter vergemakkelijking van de overdracht van aandelen op naam certificaten in omloop te brengen, gesanctioneerd. Ook in de toelichting op art. III-2-2 van het Voorontwerp wordt de toelaatbaarheid van certificaten voorondersteld.

Het Commissie-voorstel zwijgt echter over certificaten. Zijn zij nu geoorloofd of niet? Mijns inziens zijn royeerbare certificaten geoorloofd, doch kan men van niet-royeerbare certificaten stellen, dat deze in strijd komen met de

1. Toel. op art. III-2-6 Voorontwerp.

2. Zie toelichting op art. III-2-2 Voorontwerp voor een pleidooi van Sanders voor aandelen zonder stemrecht.

beginselen van het N.V.-recht van de andere lid-staten.¹ Bij beperkt royeerbare certificaten is de ingrijpendheid van de beperking beslissend.

Voor in pand gegeven effecten verklaart art. 92, lid 2 van het Commissie-voorstel de eigenaar bevoegd tot uitoefening van het stemrecht.

b. *Holding-company*

De S.E. kan holding-company zijn.

Ook het omgekeerde geval, namelijk dat de S.E. zelf een afhankelijke concernonderneming is, is mogelijk. De vrije aandeelhouders van een afhankelijke concernonderneming worden beschermd, doordat zij kunnen kiezen tussen een uitkoopsom in contanten, een omwisseling van de aandelen of soms ook een jaarlijkse compensatie, die is afgestemd op het nominaal bedrag van de aandelen.²

c. *Eigen aandelen*

De verwerving van eigen aandelen door de S.E., door derden voor rekening van de S.E. of door van de S.E. afhankelijke ondernemingen, is verboden. Het in pand nemen van eigen aandelen wordt met de verwerving van eigen aandelen gelijkgesteld.³

Eveneens is wederzijdse deelneming boven 10% niet geoorloofd.⁴

d. *Stemrechtovereenkomst*

Liever dan een verbod in te voeren dat zou kunnen worden omzeild, toleert het Statuut stemrechtovereenkomsten uitdrukkelijk.⁵ Het Statuut verklaart evenwel nietig iedere overeenkomst, waarbij aandeelhouders zich verbinden op instructie van het bestuur of van de raad van toezicht of in de zin van voorstellen van deze organen te stemmen.

Stemrechtovereenkomsten moeten aan de vennootschap worden meegegeeld, terwijl de namen van contractpartijen en het totale nominale bedrag van hun aandelen in het jaaroverzicht moeten worden vermeld.

e. *Overdracht van het bedrijf van de N.V. aan een andere rechtspersoon*

Zodanige overdracht lijkt niet toegestaan. Wel zijn domineringsovereenkomsten geoorloofd.⁶ Deze mogen niet uitdrukkelijk gericht zijn op domineren van de andere onderneming. Zij moeten daarentegen mogelijk maken dat de dominerende onderneming gedurende een bepaalde periode een overwegende invloed uitoefent op de afhankelijke onderneming.

1. Vgl. van Gerwen, Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter der onderneming naar Belgisch recht, T.V.V.S. 12, p. 74.

2. Art. 228 Commissie-voorstel.

3. Art. 46, lid 1 Commissie-voorstel.

4. Art. 47, lid 1 en 2 Commissie-voorstel.

5. Toel. op art. 93 Commissie-voorstel.

6. Art. 6, lid 2 sub c en toel. Commissie-voorstel.

f. *(Blanco) volmacht*

Art. 88 van het Commissie-voorstel regelt het stemmen bij volmacht. Lid 1 bepaalt, dat stemgerechtigde aandeelhouders zich in de A.V. door een gevolmachtigde kunnen laten vertegenwoordigen.

De volmacht moet schriftelijk worden gegeven, voor ten hoogste zes maanden en kan te allen tijde worden ingetrokken. De termijn van zes maanden verhindert een geruisloze opeenhoping van stemmen bij de banken voor hun bewaargevers.¹

Art. 88, lid 4 bepaalt, dat het ongeoorloofd is om in eigen naam, zonder regelmatig gedeponeerde schriftelijke volmacht, te stemmen met aandelen die aan een ander toebehoren. Dit verbod geldt vooral voor kredietinstellingen, aan wie zodoende het uitoefenen van stemrecht zonder een speciale volmacht van hun cliënten verboden is.²

g. *Gedeeltelijke volstorting.*

Het Statuut eist dat het kapitaal wordt volgestort.³

h. *Uitgifte van aandelen*

Voor vermeerdering van het kapitaal is een besluit van de A.V. tot statuutwijziging nodig.⁴

Het bestuur is niet zelfstandig tot uitgifte van aandelen bevoegd, behalve voorzover toegestaan kapitaal is gevormd. Voor dit laatste heeft het Duitse 'genehmigtes Kapital' tot voorbeeld gediend.

3. *Conclusie:*

Conclusie van het bovenstaande is, dat de S.E. weinig mogelijkheden voor oligarchische regelingen laat. Voor een Nederlandse N.V., die haar oligarchische regelingen wil behouden, bestaat er dan ook weinig aanleiding te opteren voor oprichting van een S.E. door middel van fusie over de grens of voor oprichting van een holding-S.E. Wel kan voor haar de S.E. als (gemeenschappelijke)⁵ dochtervennootschap dienst doen.

Bespreking verdient nog de vraag of een Nederlandse N.V. tegen de wil van de prioriteitsaandeelhouders in een S.E. kan worden omgezet. Deze vraag is van belang, omdat omzetting in een S.E. het einde van de prioriteitsrechten betekent.

1. Toel. op art. IV-3-5 Voorontwerp.

2. Toel. op art. 88 Commissie-voorstel.

3. Art. 40 met toel. Commissie-voorstel.

4. Art. 41 Commissie-voorstel.

5. Tezamen met een N.V. uit een van de andere landen van de Zes of tezamen met een reeds bestaande S.E.

Bij oprichting van een S.E. door middel van een fusie of bij oprichting van een holding-S.E. moet de A.V. van elk der oprichtende vennootschappen het fusie-ontwerp, resp. het ontwerp voor de akte van oprichting, goedkeuren.¹ Dit goedkeuringsbesluit moet voldoen aan de voorwaarden, die volgens het nationale recht gelden voor het ontbindingsbesluit van de oprichtende vennootschap. Het Statuut stelt daarbij voor de omvang van het eventueel vereiste quorum en de vereiste meerderheid een maximumgrens vast. Anders zou het aan het nationale recht vrijstaan, de toegang tot de nieuwe rechtsvorm in aanzienlijke mate te bemoeilijken.²

Indien de statuten van de oprichtende vennootschap voor ontbinding de goedkeuring van de prioriteitsaandeelhouders eisen, is deze goedkeuring dan ook nodig bij omzetting in een S.E.? Mijns inziens is dit wel het geval. Het Statuut, dat voor omzetting naar de ontbindingsprocedure verwijst, maakt enkel bezwaar tegen te hoge quorum- of meerderheidseisen, maar niet tegen een zodanige goedkeuringseis. De omzetting wordt dan niet door de nationale wet aanzienlijk bemoeilijkt, maar de beslissing daaromtrent ligt bij prioriteitsaandeelhouders zelf. In dit verband zij nog verwezen naar het Voorontwerp³, volgens hetwelk voorschriften, die de toestemming van bepaalde categorieën van aandelen verlangen voor ontbinding, ook in geval van oprichting van een S.E. in acht genomen moeten worden.

1. Art. 24 en 32 Commissie-voorstel.

2. Toel. op art. 21 t/m 28 Commissie-voorstel.

3. Toel. op art. II-2-3.

V. De functie van prioriteitsaandelen in de toekomst¹

Op de vraag in hoeverre prioriteitsaandelen² in de toekomst mogelijk en wenselijk zijn, is geen uniform antwoord te geven. We zullen hierbij een onderscheid dienen te maken tussen de verschillende soorten vennootschappen.

Een eerste onderscheid dient in dit verband gemaakt te worden tussen de vennootschappen, die voldoen aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging³, en de vennootschappen die daaraan niet voldoen.

Een tweede onderscheid is het verschil tussen de naamloze en de besloten vennootschap, welke laatste rechtsvorm wordt geïntroduceerd in het ontwerp van Wet houdende regeling van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid van 8 juni 1970.⁴

Een derde onderscheid is te maken naargelang de vennootschap al dan niet een beroep doet op de kapitaalmarkt en of dit geschiedt door middel van aandelen of door middel van obligaties.

Tenslotte zullen we in dit hoofdstuk bezien of een bescherming tegen ongewenste overvallen (ook) door de wet dient te worden getroffen.

§ 1. GROTE N.V.'S EN B.V.'S

Onder grote N.V.'s en B.V.'s verstaan we die N.V.'s en B.V.'s, die voldoen aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging.

We zullen deze grote N.V.'s en B.V.'s gezamenlijk behandelen. Het wetsontwerp structuurwijziging is immers in precies dezelfde mate toepasselijk op de grote B.V. als op de grote N.V.⁵

1. Kort voor het ter perse gaan van dit proefschrift verscheen in het maandblad N.V., jaargang 48, p. 130 e.v., een artikel van Prof. Mr. C. Æ. Uniken Venema, getiteld 'Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V.' Dit artikel, dat een uitvoerige beschouwing en een aantal belangwekkende conclusies bevat, is hieronder summier verwerkt. De reeds voltooide tekst van dit hoofdstuk kon hierbij in stand blijven.

2. Hieronder begrepen de toekenning van prioriteitsrechten anders dan aan aandelen.

3. Ontwerp van Wet tot wijziging van het Wetboek van Koophandel (Voorzieningen met betrekking tot de structuur der naamloze en besloten vennootschap) van 20 juli 1970, nr. 10751.

4. Nr. 10689.

5. Memorie van toelichting, p. 13.

Art. 58c W.v.K. van het wetsontwerp besloten vennootschap verklaart de desbetreffende artikelen¹ van het wetsontwerp structuurwijziging van overeenkomstige toepassing.

Intussen bestaat kritiek op het toelaten van grote ondernemingen tot de B.V.-vorm.

Sanders² wil de grote B.V.'s uitsluiten van het gebruik van de B.V.-vorm, zulks onder verwijzing van deze grote B.V.'s naar de N.V.-vorm. Van der Grinten laat zich in zijn Kanttekeningen³ op het betreffende artikel van Sanders over dit voorstel niet uit.

Ik voel veel voor een verbod van de B.V.-vorm voor de zeer grote ondernemingen. Moeilijker is het, waar men de grens moet trekken.

Een eerste argument voor een verbod van de B.V.-vorm voor de zeer grote ondernemingen is, dat de organisatiestructuur van onze vennootschappen daardoor overzichtelijker wordt.⁴ De N.V.-vorm geldt dan voor de grotere, de B.V.-vorm voor de kleinere ondernemingen.

Een tweede argument is, dat een groot aantal dwingende wetsbepalingen voor de N.V.-vorm te verwachten is, die niet of niet in dezelfde mate voor de B.V.-vorm zullen gelden. Juist vanwege de maatschappelijke importantie van de grotere ondernemingen acht men hiervoor een strakker regiem op zijn plaats. Dezelfde redenering geldt echter ook ten aanzien van grote ondernemingen, gedreven in de vorm van een B.V. De oplossing kan zijn, deze dwingende wetsbepalingen telkens geheel of gedeeltelijk ook van toepassing te verklaren op de (zeer) grote B.V.'s, zoals nu ten aanzien van de publicatieplicht gebeurt, maar het is eenvoudiger om dan de B.V.-vorm voor de (zeer) grote B.V.'s te verbieden. Indien men de grote B.V.'s niet van de B.V.-vorm uitsluit en evenmin bedoelde dwingende wetsbepalingen op de grote B.V.'s van toepassing verklaart, dan zouden de grote N.V.'s zich door omzetting in een B.V. aan deze dwingende bepalingen kunnen onttrekken.⁵

Hoe groot zou een B.V. moeten zijn om onder het verbod van de B.V.-vorm te vallen? Twee mogelijke grenzen zou ik willen bespreken.

Allereerst zou men de B.V. kunnen verbieden voor alle grote B.V.'s, die aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging voldoen (*f* 10 mln. eigen vermogen, ondernemingsraad, 100 werknemers). Dit is conform het voorstel van Sanders.⁶ Bezwaar hiervan is, dat een bedrag van *f* 10 mln. en een aantal van 100 werknemers in de huidige maatschappelijke verhoudingen niet zo verschrikkelijk groot is. Integendeel, een bedrijf dat juist aan deze eisen voldoet kan door een volledige publicatieplicht van de jaarstukken te kwets-

1. Artt. 52c t/m 52o W.v.K.

2. N.V. 48, p. 67 en 68.

3. N.V. 48, p. 68 e.v.

4. Sanders, N.V. 48, p. 68.

5. Vgl. Sanders, N.V. 48, p. 68.

6. N.V. 48, p. 68.

baar worden.¹ Dit geldt te meer, indien Nederland voor zodanig bedrijf een verder gaande publicatieplicht zou kennen dan het buitenland.

Met het oog op dit bezwaar zou de grens voor het verbod van de B.V.-vorm, althans voorlopig, op een hoger niveau getrokken dienen te worden. Hoe hoog precies is betrekkelijk willekeurig. Voor de zéér grote B.V.'s is vanwege hun grote maatschappelijke importantie een verbod van de B.V.-vorm in ieder geval op zijn plaats. Bij de bepaling van wat een zéér grote B.V. is, kunnen als voorbeeld gelden de criteria van de Duitse wet voor de publiciteit van Gross-unternehmen und Konzerne, welke criteria zijn: 125 mln. DM balanstotaal, meer dan 250 mln. DM jaaromzet en meer dan 5000 werknemers. Zodra aan twee van deze criteria is voldaan, is de onderneming ongeacht haar rechtsvorm tot publicatie verplicht volgens de voorschriften welke gelden voor Aktiengesellschaften.² Nadeel van het trekken van de grens op een hoger niveau dan dat van de grote B.V., die voldoet aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging, is dat er daardoor weer een onderscheid bijkomt.

En andere oplossing is, de grens toch te trekken bij de grote B.V., die voldoet aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging, maar zowel de N.V. als de B.V. beneden een bepaalde grootte vrij te stellen van volledige publicatieplicht. We komen dan echter in het gedrang met de eerste Europese richtlijn van 9 maart 1968 inzake het vennootschapsrecht.

Alvorens in te gaan op de vraag in hoeverre prioriteitsaandelen mogelijk en wenselijk zijn in de grote N.V.'s en B.V.'s, nog eerst een woord over ontstaan en inhoud van het wetsontwerp structuurwijziging.

Grondslag van dit wetsontwerp was het eenstemmige S.E.R.-advies van 19 september 1969 inzake de herziening van het ondernemingsrecht.³ S.E.R.-advies en wetsontwerp kennen aan een verplichte raad van commissarissen een aantal zeer belangrijke bevoegdheden toe en geven tegelijkertijd aan werknemers op de samenstelling van deze raad van commissarissen een gelijke invloed als aan aandeelhouders.⁴

Onder het wetsontwerp tot structuurwijziging vallen in principe alle grote naamloze en besloten vennootschappen, waaronder worden verstaan de vennootschappen, die beschikken over een eigen vermogen van tenminste f 10 mln., die volgens wettelijke verplichting een ondernemingsraad hebben ingesteld en waaraan in de regel tenminste 100 werknemers in Nederland zijn verbonden. Om onder het wetsontwerp te vallen moet de vennootschap aan elk van deze criteria voldoen.⁵

De raad van commissarissen krijgt een centrale plaats binnen de vennoot-

1 Van der Grinten, N.V. 48, p. 70.

2 Sanders, N.V. 48, p. 68.

3 Zie Memorie van toelichting, p. 11.

4 S.E.R.-advies, p. 33 en 34; Memorie van toelichting, p. 9 en 10.

5 Art. 52c wetsontwerp en Memorie van toelichting, p. 13.

schap. Het wetsontwerp geeft aan de raad van commissarissen de volgende zeer belangrijke bevoegdheden:

- benoeming van commissarissen; benoeming van iemand tot commissaris geschiedt alleen, indien A.V. en ondernemingsraad daartegen geen bezwaar maken. Zodanig bezwaar kan evenwel door de Sociaal-Economische Raad ongegrond worden verklaard (art. 52*h* wetsontwerp).
- benoeming van bestuurders (art. 52*l*).
- vaststelling van de jaarstukken (art. 52*m*).
- goedkeuring van een aantal belangrijke bestuursbesluiten. Dit zijn ondermeer het besluit tot uitgifte van aandelen, voor het geval de statuten de bevoegdheid daartoe aan het bestuur toekennen, het voorstel tot statutenwijziging of ontbinding, het besluit tot belangrijke deelnemingen of investeringen en tot beëindiging van de dienstbetrekking van een aanmerkelijk aantal arbeiders tegelijkertijd of binnen een kort tijdsbestek of ingrijpende wijziging in de arbeidsomstandigheden van een aanmerkelijk aantal arbeiders (art. 52*n*).

Aandacht verdient dat deze goedkeuring alleen wordt vereist voor een aantal *bestuurs*besluiten, zulks in afwijking van het rapport van de commissie-Verdam en het S.E.R.-advies, waarin toestemming van de raad van commissarissen werd vereist voor een aantal belangrijke besluiten ongeacht of deze door het bestuur of door een ander orgaan, b.v. de A.V., worden genomen.¹ Zo spreekt het S.E.R.-advies over goedkeuring door de raad van commissarissen van het besluit tot statutenwijziging, welk besluit dwingend aan de A.V. is voorbehouden; het wetsontwerp structuurwijziging daarentegen spreekt over goedkeuring van een 'voorstel tot' statutenwijziging, voor het geval dit voorstel uitgaat van het bestuur.

Anders dan in het S.E.R.-advies blijft het in het systeem van het wetsontwerp mogelijk dat de A.V. zonder goedkeuring van de raad van commissarissen een besluit neemt, b.v. tot emissie, wanneer de bevoegdheid hiertoe haar rechtstreeks toekomt, en tot statutenwijziging of ontbinding, wanneer zulks niet geschiedt op voorstel van het bestuur doch op eigen initiatief.²

De Memorie van toelichting sub art. 52*n* zegt over de hier bedoelde goedkeuringseis van de raad van commissarissen voor een aantal bestuursbesluiten: 'Door deze besluiten onder controle van de raad van commissarissen te brengen, schept men grotere waarborgen voor een evenwichtige belangenafweging, die immers juist mede tot de taak van commissarissen behoort.'

Juist met het oog op deze motivering van de goedkeuringseis lijkt de regeling van het wetsontwerp tweeslachtig. Neemt het bestuur een besluit tot emissie, dan is goedkeuring van de raad van commissarissen vereist; is de A.V. of de prioriteit tot emissie bevoegd dan behoeven deze volgens de wet geen goedkeuring van de raad van commissarissen. Men kan echter zeer goed stellen, dat als ten aanzien van het emissiebesluit van het bestuur waarborgen voor een

1. Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap, IX f-g.

2. Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap, IX f-h.

evenwichtige belangenafweging vereist zijn, dit evenzeer of nog meer geldt ten aanzien van het emissiebesluit van de A.V. of van de prioriteit.

De gewraakte tweeslachtigheid van het wetsontwerp is evenwel verklaarbaar. Enerzijds bestond het verlangen nadere waarborgen te scheppen voor belangrijke bestuursbesluiten; anderzijds kon men niet te zeer afdwalen van de ons omringende rechtssstelsels, waarin de bevoegdheden tot emissie, statutenwijziging en ontbinding onverbrekkelijk aan de A.V. toekomen.

De hierboven bedoelde gelijke invloed van aandeelhouders en werknemers op de samenstelling van de raad van commissarissen wordt verkregen doordat zowel de A.V. als de ondernemingsraad tegen elke benoeming van een commissaris door de raad van commissarissen een veto-recht kan uitspreken, met dien verstande dat dit veto door de S.E.R. ongedaan gemaakt kan worden.¹

Het wetsontwerp structuurwijziging is niet op alle grote N.V.'s en B.V.'s gelijkelijk van toepassing.

In principe is de structuurwijziging van toepassing op alle naamloze en besloten vennootschappen, die voldoen aan de cumulatieve criteria van een eigen vermogen van tenminste f 10 mln., een ondernemingsraad en tenminste 100 werknemers.

Concernverhoudingen en het buitenlands of internationaal karakter van een aantal vennootschappen dwongen echter tot vrij ingewikkelde uitzonderingsbepalingen, krachtens welke de bijzondere regeling omtrent het commissariaat slechts beperkt of zelfs in het geheel niet van toepassing is.

Voor de mogelijkheid en wenselijkheid van prioriteitsaandelen maakt het verschil of het wetsontwerp structuurwijziging geheel, gedeeltelijk of niet van toepassing is. Hieronder zullen we sub A, B en C dan ook een onderscheid maken tussen de grote N.V.'s en B.V.'s alnaargelang het wetsontwerp structuurwijziging geheel, gedeeltelijk of niet op hen van toepassing is.

A. GROTE N.V.'S EN B.V.'S, WAAROP DE STRUCTUURWIJZIGING GEHEEL VAN TOEPASSING IS

In hoeverre zijn prioriteitsaandelen nog geoorloofd in de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is?

Het S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht geeft op deze vraag geen antwoord. Uit het S.E.R.-advies blijkt niet of de door de raad van commissarissen op te stellen voordracht voor de benoeming van een commissaris afhankelijk kan worden gesteld van de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders en evenmin of bepaald kan worden, dat de bestuurders uit een bindende door prioriteitsaandeelhouders opgestelde voordracht geko-

1. Memorie van toelichting, p. 16.

zen moeten worden, of dat voor besluiten, waarvoor volgens het Advies de toestemming van commissarissen is vereist, bovendien de toestemming van prioriteitsaandeelhouders gevorderd kan worden.

Deze vragen schijnen bij de tot standkoming van het Advies verwaarloosd te zijn. Mijns inziens moeten we uit de strekking van het Advies afleiden, dat in ieder geval de benoemings-, respectievelijk voordrachtsrechten van de raad van commissarissen ten aanzien van bestuurders en commissarissen niet afhankelijk kunnen worden gesteld van voordracht of goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders. Het is duidelijk, dat het niet de bedoeling van het S.E.R.-advies kan zijn om commissarissen – de spil van het Advies – op deze wijze aan banden te leggen. Bovendien zou de opzet van het S.E.R.-advies, namelijk een gelijkheid van aandeelhouders en ondernemingsraad met betrekking tot de benoeming van commissarissen te realiseren, weer verloren gaan, indien aan bepaalde aandeelhouders extra rechten te dien aanzien zouden worden toegekend.

Ook het wetsontwerp tot structuurwijziging geeft geen rechtstreeks antwoord op de vraag in hoeverre prioriteits aandelen nog geoorloofd zijn in de grote N.V.'s, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is. Wel bepaalt het wetsontwerp in art. 52*h* en *l*, dat de bevoegdheid tot benoeming van bestuurders en commissarissen door de raad van commissarissen niet door enige bindende voordracht kan worden beperkt.

Dieper op genoemde vraag gaat in het Rapport van de Commissie Vennootschapsrecht betreffende het advies van de Sociaal-Economische Raad inzake de herziening van het ondernemingsrecht, gepubliceerd als bijlage van de Memorie van toelichting bij het wetsontwerp tot structuurwijziging.

De betreffende passage uit dit Rapport wordt hieronder letterlijk weergegeven.

'De voorgestelde wettelijke voorziening omtrent de grote vennootschappen brengt mede, dat, anders dan in het huidige recht, ten aanzien van deze vennootschappen aan prioriteits aandelen geen overwegende bevoegdheid zal kunnen worden toegekend. Voordrachtsrechten voor benoeming van bestuurders en commissarissen zijn in strijd met de regeling. De raad van commissarissen beslist bij volstrekte meerderheid van stemmen over benoeming en ontslag van de bestuurders en is daarbij niet gebonden aan enige voordracht of enig voorstel, de benoeming van commissarissen is opgedragen aan de raad van commissarissen, waarbij aan geen instantie enig recht tot bindende voordracht kan worden gegeven, tussentijds ontslag aan commissarissen kan alleen de rechter verlenen.

Ook met betrekking tot de vaststelling van de jaarrekening kunnen geen bevoegdheden aan houders van prioriteits aandelen worden toegekend. De vaststelling is een bevoegdheid van de raad van commissarissen die hieromtrent bij volstrekte meerderheid van stemmen beslist en die niet gebonden kan worden aan de medewerking van enig ander orgaan.

Dit brengt echter niet mede, dat prioriteits aandelen in de grote vennootschappen onbestaanbaar worden. Het blijft mogelijk aan prioriteits aandelen enkele bijzondere bevoegdheden toe te kennen, in het bijzonder waar het betreft bevoegdheden, behorende tot de sfeer van de algemene vergadering. In het huidige recht wordt aangenomen dat de statuten kunnen bepalen, dat voor statutenwijziging en voor ontbinding van de ven-

nootschap en voorts voor een aantal andere onderwerpen, zoals uitgifte en inkoop van aandelen, de medewerking van de vergadering van houders van prioriteitsaandelen statutair kan worden geëist. In de onderhavige wettelijke regeling zal dit mogelijk blijven. Of en in hoeverre er termen bestaan om ook in deze verdergaande voorzieningen te treffen, zal de commissie nader onderzoeken.

Uwe Excellentie heeft aan de commissie verzocht zich te beraden over de bevoegdheidsverdeling van de organen van de vennootschap. Bij dit beraad zal ook de kwestie van de bevoegdheid van een vergadering van houders van prioriteitsaandelen aan de orde komen. De commissie stelt zich voor hieromtrent te zijner tijd rapport uit te brengen.¹

De hier weergegeven interpretatie van de Commissie Vennootschapsrecht kan als in de toekomst geldende worden beschouwd. De interpretatie van de Commissie heeft immers bijzondere waarde, omdat haar Rapport als bijlage deel uitmaakt van de Memorie van toelichting en omdat het deze Commissie is geweest die het S.E.R.-advies, voorzover nodig nog verder uitgewerkt, in het onderhavige wetsvoorstel tot structuurwijziging gestalte heeft gegeven.

Bij een verbod tot bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen is duidelijk, dat prioriteitsaandeelhouders hun huidige 'overwegende bevoegdheid' aan de raad van commissarissen hebben moeten afstaan.

Voor de grote N.V. met sterk gespreid aandelenbezit sluit het wetsontwerp structuurwijziging aan bij de feitelijke ontwikkeling.¹ De A.V. is vooral het orgaan waaraan rekening en verantwoording moet worden afgelegd. De bevoegdheden ten aanzien van benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen zijn bij deze N.V.'s praktisch altijd door oligarchische clausules beperkt. Als gevolg van bindende voordrachten betekent daar in feite het formele recht van aandeelhouders om bestuurders en commissarissen te benoemen niet meer dan een recht om bepaalde benoemingen te blokkeren.² Het verschil met het wetsontwerp is voor wat betreft benoemingen in feite dan ook alleen, dat naast aandeelhouders ook werknemers een veto-recht ten aanzien van de benoeming van commissarissen zullen krijgen en dat de bestuurders door de raad van commissarissen zullen worden benoemd.

Volgens de Memorie van toelichting³ zou men ten aanzien van deze N.V.'s met sterk gespreid aandelenbezit zelfs kunnen volhouden dat dit veto-recht ten aanzien van de commissarisbenoeming de positie van aandeelhouders eerder versterkt dan verzwakt. Het veto-recht zal kunnen worden uitgeoefend bij eenvoudige meerderheid van stemmen, doch voor het breken van een bindende voordracht is meestal een meerderheid van twee derde der uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigende meer dan de helft van het kapitaal, vereist. Aan deze voorwaarde wordt bij vennootschappen met sterk gespreid aandelenbezit bijna nimmer voldaan.

1. Memorie van toelichting, p. 9.

2. S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht, p. 35.

3. P. 10.

Uniken Venema¹ leest de betreffende passage van de Memorie van toelichting ten aanzien van het veto-recht zó: 'dat het recht van bezwaar stéeds zal kunnen worden uitgeoefend bij eenvoudige meerderheid van stemmen.' Vervolgens bekritiseert hij deze opvatting. Het woordje 'stéeds' staat echter nergens. Mijns inziens mag men de Memorie van toelichting zo lezen, dat voor de uitoefening van het veto-recht in beginsel een eenvoudige meerderheid van stemmen binnen de A.V. voldoende is, doch dat een afwijkende statutaire regeling mogelijk is. Deze interpretatie lijkt meer gewenst om te voorkomen dat een zeer klein kapitaalpercentage op een slecht bezochte A.V. bij wijze van 'rel' het recht van bezwaar zou kunnen uitoefenen en sluit bovendien beter aan bij het wetsontwerp, waarin omtrent een dwingend voorgeschreven eenvoudige meerderheid niets staat.²

Voor de grote N.V.'s, die geen beroep op de kapitaalmarkt doen, brengt het wetsontwerp structuurwijziging de grootste veranderingen. Het duidelijkst geldt dit voor de grote zgn. besloten N.V.'s, waarvan het kapitaal zich in één of enkele handen bevindt. De enig-aandeelhouder is baas in 'eigen huis'. Hij alleen beslist over de benoeming van bestuurders en commissarissen. In de toekomst wordt dat totaal anders. De verplichte raad van commissarissen wordt de centrale figuur. Hier verliezen aandeelhouders niet alleen formeel, maar werkelijk een aantal belangrijke bevoegdheden. Zij verliezen hun werkelijk recht om bestuurders en commissarissen te benoemen en krijgen daar slechts een veto-recht ten aanzien van de commissarisbenoeming voor in de plaats, welke veto nog ongegrond verklaard kan worden ook.

Voor de grote B.V. geldt hetzelfde als hier is opgemerkt voor de grote N.V., die geen beroep op de kapitaalmarkt doet.

Van meerdere zijden³ is bezwaar gemaakt tegen het voornemen de positie van de raad van commissarissen en de ondernemingsraad te versterken ten koste van de A.V. Men meent dat aandeelhouders hierdoor worden 'ontrecht'.

De Memorie van toelichting⁴ voert hiertegen als belangrijkste argument aan, dat de bevoegdheden van de A.V. ten aanzien van benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen in de praktijk door oligarchische clausules reeds zeer beperkt plagen te zijn. In dat geval kan men nauwelijks van ontrechting van de A.V. spreken.

Anders is het echter in de N.V. waarin geen oligarchische clausules voorkomen, met name in die waarin slechts een of enkele aandeelhouders bestaan. Deze aandeelhouders verliezen werkelijk een groot deel van hun bevoegdheden. Over deze 'ontrecht' spreekt de Memorie van toelichting niet, hoewel er juist hier reden voor was.

1. N.V. 48, p. 133.

2. Vgl. Uniken Venema, N.V. 48, p. 133.

3. Onder andere brieven van aandeelhouders aan de Tweede Kamer naar aanleiding van de indiening van het wetsontwerp structuurwijziging.

4. P. 11.

Evenmin spreekt de Memorie van toelichting over de ontrecting van prioriteitsaandeelhouders zelf. Ook al brengt de structuurwijziging voor een aantal A.V.'s nauwelijks verandering, zij betekent in ieder geval dat prioriteitsaandeelhouders hun belangrijkste bevoegdheden kwijt raken. Indien prioriteitsaandeelhouders anderen zijn dan commissarissen en/of bestuurders betekent dat een belangrijke machtsverschuiving in de N.V. en een reële ontrecting van prioriteitsaandeelhouders.

Voor schadevergoeding terzake deze 'ontrecting' bestaat naar mijn idee geen reden. Het gaat hier niet om onteigening van rechten, maar om een verandering in ons rechtssysteem.

Zoals we hierboven hebben gezien zijn prioriteitsrechten ten aanzien van benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen niet meer mogelijk.

Hoe staat het met de overige prioriteitsbevoegdheden?

Het Rapport van de Commissie Vennootschapsrecht zegt dat het mogelijk blijft aan prioriteitsaandelen 'enkele bijzondere bevoegdheden toe te kennen, in het bijzonder waar het betreft bevoegdheden, behorende tot de sfeer van de algemene vergadering.' Het Rapport noemt als zodanig de vereiste medewerking van prioriteitsaandeelhouders voor statutenwijziging, ontbinding en uitgifte en inkoop van aandelen.

Maeijer¹ werkt deze gedachte verder uit, waar hij schrijft: 'In het systeem van het wetsontwerp blijft het ook mogelijk dat een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, bijv. tot statutenwijziging, ontbinding, emissie of inkoop, statutair wordt onderworpen aan de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders; ook een besluit van het bestuur zal statutair aan een dergelijke goedkeuring kunnen worden onderworpen, ook al zal in dit geval *daarnaast* krachtens het ontworpen artikel 52*n* goedkeuring van de raad van commissarissen kunnen zijn vereist, bijv. wanneer het betreft een bestuursbesluit tot emissie of inkoop van aandelen.'

Duidelijk blijkt, dat Maeijer in het systeem van het wetsontwerp, zoals dit thans luidt, geoorloofd acht de goedkeuring van prioriteitsaandeelhouders te eisen voor de bestuursbesluiten genoemd in art. 52*n* van het wetsontwerp structuurwijziging, voor welke besluiten krachtens dit artikel reeds de goedkeuring van de raad van commissarissen is vereist. Ook Uniken Venema² acht zodanige extra goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders niet onmogelijk, waarbij hij opmerkt dat nadere goedkeuringseisen naast de door het wetsontwerp structuurwijziging geëiste waarborgen zijns inziens in beginsel slechts een gelijkgericht effect kunnen hebben als de wettelijke regeling.

Met deze mogelijkheden tot het aanwenden van prioriteitsaandelen ben ik niet gelukkig en wel om de volgende redenen. Volgens de Memorie van toelichting³ 'is de raad van commissarissen in grote vennootschappen bij uitstek

1. Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap, IX f-h.

2. N.V. 48, p. 143.

3. P. 7.

het orgaan dat in grote zelfstandigheid het geheel van de belangen, betrokken bij de vennootschap en haar onderneming, kan behartigen, dat aan geen van die belangen te zeer is gebonden, maar door zijn samenstelling het best in staat is de interne belangen van de vennootschap en haar onderneming te bezien in het licht van het brede maatschappelijke belang.' Vanuit deze visie heeft men de goedkeuring van een aantal belangrijke bestuursbesluiten aan de raad van commissarissen toevertrouwd. In deze opzet is toch eigenlijk geen plaats meer voor een extra goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders, vooral niet als we er van uitgaan dat ook prioriteitsaandeelhouders zich moeten laten leiden door het belang van de vennootschap en de bij haar betrokkenen in plaats van door hun eigen belang.¹

Een tweede argument tegen de interpretatie van de Commissie is het volgende. De raad van commissarissen heeft als het vertrouwensorgaan van aandeelhouders en werknemers tezamen, een veto-recht ten aanzien van bepaalde bestuursbesluiten. Het strookt dan echter nauwelijks met de aan het wetsontwerp ten grondslag liggende medezeggenschapsgedachte om daarboven aan bepaalde aandeelhouders een eigen veto-recht ten aanzien van deze zelfde besluiten toe te kennen.

Art. 52*n* stelt het vereiste van goedkeuring van de raad van commissarissen voor een aantal belangrijke *bestuurs*besluiten. In die gevallen maak ik bezwaar tegen een extra goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders. Tegen een goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders voor besluiten van de A.V. bestaat daarentegen geen bezwaar.

Naar aanleiding van de hierboven vermelde zinsnede uit het Rapport van de Commissie Vennootschapsrecht, dat het mogelijk blijft, aan prioriteitsaandelen enkele bijzondere bevoegdheden toe te kennen, past nog een opmerking ten aanzien van het woordje 'enkele'.

Hoewel deze overblijvende bevoegdheden van veel geringer belang zijn dan de bindende voordrachtsrechten bij de benoeming van bestuurders en commissarissen, kunnen zij in aantal zeer talrijk zijn.

Niet mogelijk meer zijn prioriteitsrechten ten aanzien van benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen, terwijl voor de bestuursbesluiten genoemd in art. 52*n* in ieder geval (ook) goedkeuring van commissarissen nodig is.

Voor het overige is naar mijn mening, indien men een goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders voor de in art. 52*n* genoemde bestuursbesluiten aanvaardt, tokenning van prioriteitsrechten op dezelfde uitgebreide wijze mogelijk als thans het geval is.

De structuurwijziging brengt zelfs enige nieuwe mogelijkheden tot creatie van prioriteitsrechten met zich mee, zoals:

— bindende voordracht van personen, welke door de A.V. worden aanbevolen voor benoeming tot commissaris.

1. Zie p. 95.

- goedkeuring van het besluit, waarbij de A.V. bezwaar maakt tegen een door de raad van commissarissen te benoemen commissaris.¹
- goedkeuring van het besluit van de A.V. tot indiening van een verzoek bij de Ondernemingskamer strekkende tot tussentijds ontslag van een commissaris.²
- bindende voordracht voor de benoeming van commissarissen, indien deze bij gebreke van commissarissen door de A.V. worden benoemd.
- doen van opgave aan het Handelsregister als bedoeld in art. 52c.
- doen c.q. goedkeuren van verzoek tot ontheffing als bedoeld in art. 52f.
- bindende voordracht voor de aanwijzing van een vertegenwoordiger door de A.V., als bedoeld in art. 52h, lid 11.
- bindende voordracht voor de aanwijzing van een vertegenwoordiger door de A.V., als bedoeld in art. 52k, lid 2.

Daarnaast kunnen de statuten bepalen, dat een of meer commissarissen van overheidswege worden benoemd³; de overheid kan de door haar benoemde commissarissen zelfstandig schorsen en ontslaan. De statuten zullen uitdrukkelijk moeten regelen, vanwege welk overheidsorgaan de benoeming geschiedt.⁴ De A.V. en de ondernemingsraad hebben ook hier het recht tegen zodanige benoeming bezwaar te maken.

Volgens het wetsontwerp structuurwijziging stelt de raad van commissarissen de balans en de winst- en verliesrekening met toelichting vast (art. 52m), waarna deze stukken krachtens een nieuw lid van art. 42 W.v.K. nog de goedkeuring van de A.V. behoeven.

Is een goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders mogelijk ten aanzien van de goedkeuring door de A.V. van de jaarstukken?

Volgens Uniken Venema⁵ blijven oligarchische regelingen in beginsel mogelijk ten aanzien van de uitoefening door de A.V. van het recht tot goedkeuring of afkeuring van de jaarrekening, die door de raad van commissarissen is vastgesteld.

Uniken Venema⁶ verwijst hierbij naar hetgeen hij heeft opgemerkt ten aanzien van de uitoefening van het recht van bezwaar tegen een door de raad van commissarissen te benoemen commissaris. Teneinde het maken van een te lichtvaardig bezwaar te voorkomen, acht hij het redelijk dat het desbetreffende besluit aan een quorum-eis wordt onderworpen.

Hier bestaat echter geen enkele reden het besluit tot goedkeuring van de jaarstukken te bemoeilijken. Men loopt alleen het risico eerder in de door de Commissie Vennootschapsrecht gesignaleerde, theoretisch onoplosbare impasse te geraken, die ontstaat wanneer de A.V. haar goedkeuring weigert.

1. Vgl. Uniken Venema, N.V. 48, p. 133 en 138.

2. Vgl. Uniken Venema, N.V. 48, p. 141.

3. Art. 52h, lid 11.

4. Memorie van antwoord, p. 13.

5. N.V. 48, p. 142.

6. N.V. 48, p. 142.

Aandeelhouders snijden zich door het weigeren van goedkeuring in zoverre in eigen vlees, dat bij gebreke van winstvaststelling geen dividenduitkering kan geschieden.

Mijns inziens kan de goedkeuring door de A.V. van de jaarstukken niet aan een nadere goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders of aan andere eisen worden onderworpen.

Andere argumenten hiervoor zijn,

a) dat zulks een onnodige verdere verwijdering van het huidige recht zou betekenen, waar in het huidige recht geen enkele bevoegdheid ten aanzien van de vaststelling van de jaarstukken aan prioriteitsaandeelhouders kan worden toegekend¹; de Memorie van antwoord² zegt in dit verband: 'Met betrekking tot de jaarrekening behoudt de aandeelhoudersvergadering haar uiteindelijke zeggenschap.'

b) dat de Memorie van toelichting sub art. 52m het goedkeuringsrecht van de A.V. gerechtvaardigd acht, omdat de jaarrekening in de eerste plaats een rekening en verantwoording aan de kapitaalverschaffers omtrent het gevoerde financiële beheer en beleid inhoudt en het voorts in het belang van de wenselijke openheid van ondernemingen in het algemeen is; een extra goedkeuringsrecht van prioriteitsaandeelhouders is irrelevant om de hier gestelde doeleinden te bereiken;

en c) dat een nadere goedkeuringseis van prioriteitsaandeelhouders in het belang van de vennootschap een doublure is, als tevoren de raad van commissarissen in het belang van dezelfde vennootschap de jaarstukken heeft vastgesteld.

In het kader van de vraag welke prioriteitsrechten geoorloofd zijn, zullen we tevens bezien of als benoembaarheidseis voor bestuurders en commissarissen mogelijk is het bezit van een of meer prioriteitsaandelen.

In het algemeen is, zoals we boven³ hebben gezien, een dergelijke benoembaarheidseis geoorloofd, mits er voldoende keuze blijft bestaan. Hiermee ik evenwel dat deze benoembaarheidseis zowel voor bestuurders als voor commissarissen ongeoorloofd is. De beoogde medezeggenschap van werknemers ten aanzien van de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen wordt er door gefrustreerd. De ondernemingsraad zou bovendien gegrond bezwaar kunnen maken tegen de uit een dergelijke benoembaarheidseis voortvloeiende eenzijdigheid van de raad van commissarissen.⁴

In hoeverre zijn prioriteitsaandelen nog gewenst in de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is?

1. Vgl. par. 35 van de nieuwe Richtlijnen.

2. P. 4.

3. Zie p. 12.

4. Vgl. Memorie van toelichting op wetsontwerp structuurwijziging, p. 17.

De Commissie Vennootschapsrecht¹ stelt de vraag, maar beantwoordt haar niet. Zij zegt deze kwestie te zullen onderzoeken en daarover te zijner tijd te zullen rapporteren.

Naar mijn mening hebben prioriteitsaandelen in de grote vennootschappen, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is, geen bestaansgrond meer.

Commissarissen nemen de huidige functie van prioriteitsaandelen voor wat betreft de stabiliteit van de besluitvorming volledig over. Wat overblijft aan prioriteitsbevoegdheden is te weinig om zelfstandig een functie in het belang van de vennootschap te kunnen vervullen. Trouwens binnen de gedetailleerde machtsverdeling van het wetsontwerp structuurwijziging is eigenlijk geen plaats meer voor de vergadering van prioriteitsaandeelhouders als vierde orgaan.

Op grond van het bovenstaande zou ik het geen verlies vinden als prioriteitsaandelen werden verboden voor de grote N.V., waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is. Dit verbod wordt niet bepleit voor de hieronder te behandelen voorwaardelijke prioriteitsaandelen.

Nemen de door het wetsontwerp structuurwijziging voorgestelde commissarissen ook de functie van prioriteitsaandeelhouders over voor wat betreft het vormen van een afweervoorziening tegen een overval?²

Op het eerste gezicht zou men zeggen van wel. Een raad van commissarissen, die niet door aandeelhouders kan worden ontslagen en die de bevoegdheid heeft bestuurders en commissarissen te benoemen, alsmede de jaarstukken vast te stellen, is immers een prima anti-overvalvoorziening. Ondanks een geslaagd bod op de aandelen krijgt de overvaller door de bijzonder sterke positie van de raad van commissarissen geen greep op de vennootschap. Commissarissen beslissen zelfstandig of zij al dan niet met de overvaller in zee willen gaan.

De moeilijkheid is echter dat deze bijzonder sterke positie van de raad van commissarissen niet altijd geldt. Juist, wanneer door een overval een moeder-dochterverhouding ontstaat, geldt de structuurwijziging voor de dochter niet of slechts in beperkte mate³ en verliezen commissarissen zodoende hun belangrijkste bevoegdheid, te weten de benoeming van bestuurders. Op zichzelf betekent de structuurwijziging dan ook geen anti-overvalvoorziening.

De Memorie van antwoord⁴ die meent, dat de veiligheidsconstructies tegen een overval door het wetsontwerp niet worden aangetast, bevindt zich hier duidelijk op een verkeerd spoor. Anders dan deze Memorie stelt, herkrijgt de

1. Zie hierboven p. 149.

2. Vgl. Uniken Venema, N.V. 48, p. 144, met name voor de situatie die ontstaat bij overneming van de vennootschap door een natuurlijk persoon.

3. Zie hieronder, sub B en C.

4. P. 5.

aandeelhoudersvergadering door het ontstaan van een moeder-dochterverhouding juist wel de bevoegdheid de bestuurders te benoemen.

Een anti-overvalvoorziening zou wel verkregen worden, indien bepaald zou kunnen worden dat, ondanks het ontstaan van een moeder-dochterverhouding als gevolg van een overval, de structuurwijziging gehéél toepasselijk zou blijven, waardoor commissarissen hun bijzonder sterke positie zouden behouden.

De vraag is thans of dit kan en of de statuten kunnen bepalen dat de structuurwijziging volledig, dus inclusief benoeming van bestuurders door commissarissen, blijft gelden, ook nadat een moeder-dochterverhouding is ingetreden en de toepasselijkheid van de gehele structuurwijziging niet meer dwingend is voorgeschreven?

Het wetsontwerp wijst inderdaad in deze richting. Art. 52g bepaalt immers dat de statuten van een vennootschap, waarop de structuurwijziging niet van toepassing is, deze niettemin geheel of gedeeltelijk van toepassing mogen verklaren, terwijl daarnaast de statuten van een vennootschap, waarop de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing is, de structuurwijziging in haar geheel van toepassing kunnen verklaren.

Volgens de Memorie van toelichting¹ stelt art. 52g hiermee de mogelijkheid open de bijzondere regeling omtrent het commissariaat, geheel of gedeeltelijk, vrijwillig te aanvaarden. Dit betekent dat, wanneer de structuurwijziging als gevolg van het ontstaan van een moeder-dochterverhouding nog slechts gedeeltelijk van toepassing zou zijn, de statuten niettemin kunnen bepalen dat de structuurwijziging in zijn geheel van toepassing blijft. Hierdoor behouden commissarissen hun bijzonder sterke positie en kan de overvaller niets beginnen. Weliswaar kan hij de A.V. een besluit tot statutenwijziging doen nemen, doch de statuten kunnen ook deze weg afsluiten door elke wijziging van de statuten aan de goedkeuring van de raad van commissarissen te onderwerpen.

Het is intussen de vraag of het de bedoeling van het wetsontwerp structuurwijziging is geweest de hier bedoelde anti-overvalvoorziening mogelijk te maken.

Redenen om hieraan te twijfelen zijn, dat het wetsontwerp de moeder-dochterverhouding overigens respecteert en dat de Memorie van toelichting op art. 52g als enige grond voor de vrijwillige aanvaarding van de structuurwijziging slechts denkt aan een overgang naar een verplichte toepassing.

Het is gewenst dat de mondelinge behandeling van het wetsontwerp, juist vanwege het grote belang van deze eventueel nieuwe anti-overvalvoorziening, terzake uitsluitel geeft.

Kunnen ook prioriteitsaandelen nog een afweerfunctie vervullen?

Ik dacht van wel. Zodra immers de bijzondere regeling van de structuur-

1. Sub art. 52g, p. 16.

wijziging niet meer geheel van toepassing is, ontstaat er weer ruimte voor prioriteitsaandelen en kan aan de houders daarvan als vanouds het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders worden toegekend.

Zeër wel verdedigbaar is, dat men de statuten daartoe niet eens hoeft te wijzigen, omdat men kan stellen dat de prioriteitsrechten worden opgeschort zolang zij in strijd zijn met de structuurwijziging, doch herleven zodra dit niet meer het geval is.

Het ongewijzigd laten van de statuten is echter niet mogelijk. Art. 52o bepaalt namelijk, dat de statuten aan de bijzondere regeling van de structuurwijziging moeten worden aangepast, wanneer die bijzondere regeling van toepassing wordt. Volgens de Memorie van toelichting¹ is de ratio van dit artikel dat de wettelijke regeling weliswaar van rechtswege geldt, doch de statuten niet de indruk mogen wekken dat er afwijkende regels gelden.

We moeten dus een andere constructie zoeken op grond waarvan de prioriteitsrechten herleven, zodra de structuurwijziging niet meer geldt.

Een mogelijkheid daartoe lijkt mij, om aan bepaalde aandelen voorwaardelijk, d.w.z. voor het geval de structuurwijziging niet (meer) geheel van toepassing is, prioriteitsrechten te verbinden. Men stelt dan in de statuten dat bepaalde prioriteitsrechten, met name het opmaken van een bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders, slechts uitgeoefend kunnen worden indien de bijzondere regeling van de structuurwijziging niet of slechts beperkt van toepassing is. Een overnemende vennootschap weet dan, dat zij ondanks een geslaagd bod op de aandelen, de prioriteitsaandeelhouders op haar weg kan vinden.

De regeling van voorwaardelijke prioriteitsaandelen komt niet in strijd met art. 52o, omdat uit de statuten duidelijk blijkt welke regels gelden.

Een moeilijkheid bij de voorwaardelijke prioriteitsaandelen kan nog zijn, dat gewone aandeelhouders aan een daartoe strekkende statutenwijziging niet willen meewerken.

Mijns inziens zijn gewone aandeelhouders met het oog op het belang dat de vennootschap heeft bij handhaving van een bestaande anti-overvalvoorziening op grond van de goede trouw verplicht tot 'n dergelijke medewerking, indien de wijziging (aanpassing cfr. art. 52o) van de statuten niet méér inhoudt, dan dat bestaande prioriteitsrechten alleen kunnen worden uitgeoefend op voorwaarde dat de bijzondere regeling van de structuurwijziging zich daartegen niet verzet. Gewone aandeelhouders verliezen geen enkel recht, terwijl zij aan de structuurwijziging toch geen aanspraak op afschaffing van bestaande prioriteitsrechten kunnen ontlenen voor het moment dat de structuurwijziging niet meer geldt.

Bedoelde constructie van voorwaardelijke prioriteitsaandelen verdient aanbeveling om ongewenste overvallen te voorkomen.

Weliswaar is de constructie van voorwaardelijke prioriteitsaandelen van-

1. Sub art. 52o, p. 18.

wege de daaraan inherente doorbraakmogelijkheid van de bindende voordracht minder vuurvast als afweer dan de statutaire bepaling dat de bijzondere regeling van de structuurwijziging van toepassing zal zijn ook al is dit niet wettelijk verplicht, doch tegen de omzetting van bestaande prioriteitsaandelen in voorwaardelijke prioriteitsaandelen mogen de gewone aandeelhouders als boven uiteengezet zich niet verzetten, terwijl de A.V. over de vrijwillige toepasbaarverklaring van de structuurwijziging vrijelijk kan beslissen.

Dient het houderschap van prioriteitsaandelen in de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is, te worden beperkt tot bepaalde personen?

Dit is inderdaad wenselijk. Dezelfde argumenten die pleiten voor het toekennen van een overwegende positie aan de raad van commissarissen en die leiden tot de conclusie dat er naast deze raad van commissarissen met belangrijke bevoegdheden geen plaats meer is voor prioriteitsaandelen, leiden er evenzeer toe dat, voor het geval er toch prioriteitsaandelen bestaan, deze thuis horen in handen van commissarissen.

Indien er in de onderhavige grote vennootschappen al geen verbod komt voor prioriteitsaandelen, dan verdient het toch in ieder geval aanbeveling het houderschap van de prioriteitsaandelen te beperken tot de raad van commissarissen. Eenvoudiger is het evenwel in dat geval de prioriteitsrechten rechtstreeks aan commissarissen toe te kennen.

Voor voorwaardelijke prioriteitsaandelen wordt geen verbod bepleit. Zij komen niet in conflict met de centrale positie van de raad van commissarissen. Zij gaan immers pas spreken als de structuurwijziging niet meer geheel van toepassing is en commissarissen hun centrale positie hebben verloren.

Wel verdient het aanbeveling de kring van voorwaardelijke prioriteitsaandeelhouders te beperken tot commissarissen, althans tot bestuurders en commissarissen met zwaartepunt bij de laatsten. De gronden hiervoor zijn gedeeltelijk reeds in hoofdstuk III, paragraaf 4 ter sprake gekomen. De prioriteitsaandelen dienen te zijn in handen van nauw bij de N.V. betrokkenen.¹

Een ander argument om de kring van prioriteitsaandeelhouders te beperken tot commissarissen, c.q. bestuurders en commissarissen, is dat prioriteitsaandeelhouders niet, maar bestuurders en commissarissen wél verantwoording schuldig zijn voor de uitoefening van hun bevoegdheden.

Stelling 5 van het proefschrift van H. C. J. G. Janssen, *Totstandkoming van Internationale Handelskoop* (1969), luidt: 'Bij de toetsing van een besluit dat is genomen door bestuurders van een n.v. in hun kwaliteit van prioriteitsaandeelhouders van dezelfde n.v., dienen de vereisten die aan een bestuursbesluit gesteld moeten worden doorslaggevend te zijn.'

Deze stelling zou ik willen doortrekken in die zin, dat bestuurders en commissarissen, die in hun kwaliteit van prioriteitsaandeelhouder handelen, voor

1. Vgl. van der Grinten, *Overpeinzingen*, N.V. 46, p. 188.

wat betreft dit handelen onderworpen zijn aan hun algemene verantwoordingsplicht als bestuurder, respectievelijk commissaris. Een beperking van de kring van prioriteitsaandeelhouders tot commissarissen en bestuurders onderwerpt in deze stelling ook de uitoefening van de prioriteitsrechten aan een verantwoordingsplicht. Zodanige verantwoordingsplicht acht ik, zeker waar het de uitoefening van belangrijke bevoegdheden betreft in een grote onderneming, wezenlijk voor een goed bestuur.¹

In dezelfde zin Uniken Venema² waar hij stelt: 'wanneer men als uitgangspunt aanvaardt dat ten aanzien van de benoeming van de commissarissen en de bestuurders een aanzienlijke mate van oligarchie onvermijdelijk is . . . , is het mijns inziens toch wel van het grootste belang dat het oligarchisch geregelde benoemingsbeleid onderwerp is van de vennootschappelijke verantwoordingsplicht.'

Intussen zou ik onze stelling niet willen uitstrekken tot het geval dat bestuurders of commissarissen niet in hun kwaliteit maar als toevallig privé persoon prioriteitsaandehouder zijn. De oplossing is hier niet het construeren van een verantwoordingsplicht voor de prioriteitsaandehouder die toevallig ook bestuurder of commissaris is, maar is het scheppen van een algemene verantwoordingsplicht voor prioriteitsaandeelhouders. Dit kan binnen de vennootschapsstructuur het best geschieden door het houderschap van prioriteitsaandelen dwingend te beperken tot commissarissen of bestuurders.

Wel zou ik onder bestuurders en commissarissen tevens willen begrijpen een beheersstichting, waarvan het bestuur uitsluitend kan bestaan uit bestuurders of commissarissen van de N.V. of B.V., zulks op voorwaarde dat men ook voor het handelen als stichtingsbestuurder de gewone verantwoordingsplicht van bestuurders en commissarissen aanvaardt.

Indien het kapitaal enkel bestaat uit verschillende series prioriteitsaandelen met elk het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van een, naar de grootte van de serie precies evenredig, aantal bestuurders of commissarissen, is bedoelde beperking van het houderschap van de prioriteitsaandelen niet nodig. De situatie is dan zozeer vergelijkbaar met die waarin het benoemingsrecht zonder beperking aan de A.V. toekomt³, dat een in- of externe verantwoordingsplicht ten aanzien van de uitoefening van dit evenredig voordrachtsrecht niet is vereist.

Uniken Venema⁴ wil een rechtstreekse toekenning van een doorslaggevende invloed ten aanzien van het benoemingsbeleid aan de raad van commissarissen, opdat daardoor een vennootschapsrechtelijke verantwoordingsplicht wordt verkregen. De stelling, dat bestuurders en commissarissen die qualitate

1. Zeylemaker, t.a.p., R.M.T. 1945/46, p. 349; P. A. J. M. Steenkamp, Enkele gedachten over de ondernemingsraad en de raad van commissarissen in de onderneming, N.V. 46, p. 209.

2. N.V. 48, p. 134.

3. Vgl. p. 39.

4. N.V. 48, p. 134 en 135.

qua prioriteitsaandeelhouder zijn onder dezelfde verantwoordingsplicht vallen, wordt door hem verworpen.

B. GROTE N.V.'S EN B.V.'S, WAAROP DE STRUCTUURWIJZIGING GEDEELTELIJK VAN TOEPASSING IS

Op welke grote N.V.'s en B.V.'s is de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing en wat houdt dat in?

De structuurwijziging is beperkt van toepassing op werkmaatschappijen van een concern met buitenlands of internationaal karakter en op de – tot een internationaal concern behorende – holding van vennootschappen waarvan de dochtermaatschappijen in hoofdzaak in Nederland werkzaam zijn.¹ Dit alles slechts in zoverre werkmaatschappijen en holding in N.V.- of B.V.-vorm gegoten zijn en zij aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging voldoen.

Art. 52e, lid 1 onderscheidt bedoelde werkmaatschappijen van een concern met buitenlands of internationaal karakter in een drietal gevallen van dochtermaatschappijen en joint-ventures.

De motivering van deze uitzonderingsbepalingen is als volgt.²

De buitenlandse moedermaatschappij valt uiteraard buiten het bereik van de Nederlandse vennootschapswetgeving. Haar Nederlandse dochters in de vorm van een naamloze of besloten vennootschap, die aan genoemde drie criteria voldoen, vallen wel onder het wetsontwerp. Volledige toepassing van de structuurwijziging op de Nederlandse dochters is echter niet reëel, omdat men er niet aan kan voorbijgaan dat zij deel uitmaken van een concern en daarom in hun beleid niet geheel zelfstandig kunnen zijn. Het onmogelijk maken van een centraal beleid zou de vestiging in Nederland van buitenlandse dochterondernemingen sterk afremmen, zulks tot schade van de werkgelegenheid. Anderzijds bestaan er met name uit sociaal oogpunt goede redenen om voor deze buitenlandse dochters de structuurwijziging gedeeltelijk te laten gelden.

De Memorie van toelichting³ zegt er over: 'Daarom is in het ontwerp gezocht naar een compromis ter verzoening van deze moeilijk verenigbare gezichtspunten. Dit compromis, vervat in artikel 52e van het ontwerp, houdt het volgende in: op de Nederlandse dochterondernemingen die daarvoor in de termen vallen, is wel de procedure omtrent de benoeming en het ontslag van commissarissen van toepassing, en eveneens zal hun toestemming zijn vereist voor de besluiten genoemd in artikel 52n (b.v. belangrijke deelnemingen en investeringen, massa-ontslag, reorganisatie), maar de beslissing omtrent benoeming en ontslag van directeurs en de vaststelling van de jaarrekening blijft berusten bij de moedermaatschappij die de aandelen houdt.'

1. Memorie van toelichting, Samenvatting, p. 15.

2. Memorie van toelichting, p. 14.

3. P. 14.

Het overlegorgaan van de drie vakcentrales¹ wil in de Nederlandse dochterondernemingen ook de beslissing omtrent benoeming en ontslag van directeuren aan de raad van commissarissen laten, waarbij het stelt dat het betrokken concern voldoende greep op de dochter behoudt door de bevoegdheid de jaarstukken vast te stellen. Het overlegorgaan komt tot deze gedachte uit vrees dat er anders geen sanctie zou bestaan tegen bestuurders die zonder goedkeuring van de raad van commissarissen de in art. 52*n* genoemde besluiten toch uitvoeren.

De redenering van het overlegorgaan is onjuist. Een centraal beleid is voor de moederonderneming niet mogelijk, indien zij niet de beslissing heeft omtrent benoeming en ontslag van directeuren in de dochter. Bovendien bestaan er wel sancties tegen onwillige bestuurders. Een snel en effectief middel is een verbod in kort geding het litigieuze besluit uit te voeren op straffe van een dwangsom.

In het door de Memorie van toelichting genoemde compromis is een centraal beleid mogelijk, terwijl anderzijds de specifiek Nederlandse belangen, met name ten aanzien van de werkgelegenheid en de arbeidsomstandigheden, zijn gewaarborgd.

Hetgeen voor het buitenlands concern geldt, geldt in hoge mate ook voor internationale concerns. Dit zijn concerns waarvan de centrale zetel (mede) in Nederland gevestigd is, maar waarvan de meerderheid van de werknemers buiten Nederland werkzaam is. De samenstelling van hun beleidsorganen kan niet door Nederlandse verhoudingen alleen worden bepaald, maar dient op internationaal niveau te geschieden; ook kan men niet zeggen dat de Nederlandse ondernemingsraad representatief is voor het gehele, over de wereld verspreide, personeel.²

Om deze redenen heeft men de structuurwijziging niet verplicht willen stellen voor de top van een internationaal concern. De beheersmaatschappij en de daarmee verbonden maatschappijen, die uitsluitend interne diensten op het gebied van beheer en financiering verlenen ten behoeve van het gehele concern, vallen buiten de bijzondere regeling omtrent het commissariaat. In dat geval vallen wel de Nederlandse werkmaatschappijen en de holdings, waarin deze Nederlandse werkmaatschappijen zijn ondergebracht, onder de bijzondere regeling, mits de werkmaatschappijen c.q. de holdings voldoen aan de criteria van art. 52*c*, lid 2. Ook hier weer gelijkstelling met de buitenlandse dochters.

Gelijke behandeling van een buitenlands en een internationaal concern (lees: Nederlands concern met de meerderheid der werknemers in het buitenland) voorkomt dat een dergelijk internationaal concern zijn zetel naar het buitenland zou verplaatsen om de structuurwijziging voor zijn top te ontlopen.

Anderzijds voorkomt art. 52*e*, lid 2 dat een Nederlandse vennootschap de

1. In een adres van 13 oktober 1970 aan de leden van de Bijzondere Commissie van de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

2. Zie letterlijk de Memorie van toelichting, p. 14.

structuurwijziging ontduikt door de vennootschap te degraderen tot enige werkmaatschappij van een over de grens gevestigde holding.¹ Indien de meerderheid van de werknemers van een concern, met houdstermaatschappij in het buitenland, in Nederland werkzaam is, dan geldt de gehele structuurwijziging inclusief de artt. 52/ en *m* en niet de bijzondere regeling voor de werkmaatschappijen van een buitenlands of internationaal concern.

Intussen opent de uitzonderingsregeling voor internationale concerns wel mogelijkheden tot wetsontduiking. De top valt niet onder de structuurwijziging; wel de Nederlandse dochters. De Memorie van toelichting² zegt over deze dochters: 'Gewoonlijk zal de meest praktische oplossing zijn de aandelen in de Nederlandse werkmaatschappijen in een speciale beheersmaatschappij samen te brengen, die onder de registratieplicht valt.' Hiertoe is het internationale concern echter niet verplicht. Het kan de dochters juridisch ook zodanig opsplitsen dat geen enkele daarvan een eigen vermogen van f 10 mln. haalt en dus geen enkele daarvan aan de structuurwijziging is onderworpen. Normaal zal het een N.V. niet baten dat zij zich opsplijt in meerdere dochters. Het vermogen van de dochters telt mee bij dat van de moeder-N.V., zodat deze onder de structuurwijziging zal vallen. Bij het internationale concern is dit anders. Daar is de moeder-N.V. (de top) juist uitdrukkelijk van de structuurwijziging uitgezonderd.

De hier genoemde ontduikingsmogelijkheid voor het internationale concern geldt op gelijke wijze voor het buitenlands concern. Een oplossing is de door de Memorie van toelichting voorgestane bundeling van Nederlandse werkmaatschappijen in een speciale beheersmaatschappij te verplichten.

In hoeverre zijn prioriteitsaandelen nog geoorloofd in de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing is?

Het verschil met de grote vennootschap, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is, is dat hier de benoeming en het ontslag van bestuurders alsmede de vaststelling van de jaarstukken aan de A.V. blijft voorbehouden.

Prioriteitsaandelen zijn hier dan ook in dezelfde mate geoorloofd als in de grote N.V. of B.V. waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is³, met dien verstande dat bovendien de prioriteitsrechten ten aanzien van benoeming en ontslag van bestuurders mogelijk blijven; ten aanzien van de vaststelling van de jaarstukken zijn in geen geval prioriteitsrechten mogelijk.⁴

Bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders, alsmede het ontslag daarvan met gekwalificeerde meerderheid, tenzij dit ontslag op voorstel van de prioriteitsaandeelhouders geschiedt, zijn in de onderhavige N.V.'s en B.V.'s dus geoorloofd.

Voor een verbod van prioriteitsaandelen bestaat geen reden. Een parallel

1. Memorie van toelichting, p. 15.

2. P. 14.

3. Zie p. 147 e.v.

4. Zie p. 42.

met het voorgestelde verbod voor de N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging geheel van toepassing is, kan niet getrokken worden. Essentieel verschil is dat hier niet het belang van de vennootschap voorop staat, maar het belang van het concern in zijn geheel. De vennootschap is niet wezenlijk zelfstandig, maar maakt deel uit van een groter verband. Een centrale plaats voor commissarissen, die het oog gericht hebben op 'de interne belangen van de vennootschap'¹, is hier niet mogelijk. Hier is de A.V., d.w.z. de concernleiding, de baas. Commissarissen hebben vooral een functie als beschermers van de specifiek Nederlandse belangen. Naast déze commissarissen is er voldoende ruimte voor prioriteitsaandelen.

De tegengestelde mening, dat prioriteitsaandelen ook bij de onderhavige N.V.'s en B.V.'s verboden dienen te worden, zou tevens het einde betekenen van de hierboven² voorgestelde voorwaardelijke prioriteitsaandelen. Deze zouden immers juist gaan gelden in een dochtervennootschap, ontstaan na een overval, waarop de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing is.

Uit het bovenstaande blijkt, dat het veel verschil maakt of de structuurwijziging geheel of slechts gedeeltelijk van toepassing is. Wanneer de Memorie van toelichting over dit verschil zegt dat in het tweede geval de toepasselijkheid van de regeling 'enigermate beperkt' is, moet dit gezien worden als een politiek eufemisme.

In de praktijk zullen prioriteitsaandelen in de N.V. of B.V., waarop de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing is, niet veel betekenis hebben. Het betreft hier immers dochtermaatschappijen of joint-ventures, waarin in het algemeen de moedermaatschappij(en) door middel van haar gewone aandelenbezit (minimaal 50%) de macht in handen zal c.q. zullen hebben. Prioriteitsaandelen kunnen hier wel betekenis hebben in zoverre ze proportionele vertegenwoordiging van meerdere samenwerkende maatschappijen in een joint-venture kunnen bewerkstelligen.

Dient het houderschap van prioriteitsaandelen in de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging gedeeltelijk van toepassing is, te worden beperkt tot bepaalde personen?

Op dezelfde gronden als hierboven genoemd sub A, zou het houderschap van de prioriteitsaandelen ook hier beperkt dienen te worden tot bestuurders en commissarissen van de dochtervennootschap c.q. een beheersstichting, waarvan het bestuur uitsluitend kan bestaan uit bestuurders en commissarissen van de dochtervennootschap. Deze beperking hoeft weer niet te gelden, indien het kapitaal enkel bestaat uit verschillende series prioriteitsaandelen, met als enig doel een proportionele vertegenwoordiging voor de verschillende aandeelhouders(groepen) in de leiding van de vennootschap te verzekeren.³

1. Memorie van toelichting, p. 7.

2. Zie p. 157.

3. Vgl. p. 159.

C. GROTE N.V.'S EN B.V.'S, WAAROP DE STRUCTUURWIJZIGING
NIET VAN TOEPASSING IS

Op welke grote N.V.'s en B.V.'s is de structuurwijziging niet van toepassing?

Voorop gesteld zij, dat de structuurwijziging alleen geldt voor naamloze en besloten vennootschappen. Een onderneming gedreven in een andere rechtsvorm, valt niet onder de structuurwijziging. Uiteraard vallen ook rechtspersonen naar buitenlands recht buiten het bereik van de Nederlandse vennootschapswetgeving.

Dit uitgangspunt is discriminerend. Een oplossing is de Nederlandse ondernemingen met een andere rechtsvorm zoals een vennootschap onder firma of een stichting, die tenminste f 10 mln. eigen vermogen én 100 werknemers hebben, te verplichten de N.V.- of B.V.-vorm te kiezen. Daarnaast zouden buitenlandse ondernemingen, voorzover zij in Nederland f 10 mln. eigen vermogen én 100 werknemers hebben, voor wat hun Nederlandse belangen betreft, aan dezelfde verplichting kunnen worden onderworpen. Een buitenlands filiaal van zekere grootte zou dan in een N.V. of B.V. moeten worden omgezet.

Art. 52c, lid 3 geeft onder a, b en c een opsomming van de grote N.V.'s, die vrijgesteld zijn van een verplichte structuurwijziging.

Op de eerste plaats is dat een dochtervennootschap, waarvan de moeder geheel of gedeeltelijk onder de structuurwijziging valt. Deze uitzondering spreekt van zelf.

Op de tweede en derde plaats zijn vrijgesteld de beheersvennootschap van een internationaal concern en de vennootschap die uitsluitend aan deze beheersvennootschap en de daarmee verbonden maatschappijen diensten verleent ten behoeve van beheer en financiering. Deze uitzonderingen zijn hierboven sub B gemotiveerd. Men heeft het internationaal concern op één lijn willen stellen met het buitenlands concern.

Nog enkele aantekeningen over de uitzonderingsregeling ten behoeve van een internationaal concern, waaronder is te verstaan een concern met de centrale zetel (mede) in Nederland, maar waarvan de werknemers in meerderheid buiten Nederland werkzaam zijn.

Volgens de Memorie van toelichting¹ bleek de regeling van de uitzonderingen ten aanzien van vennootschappen met internationale structuur bijzonder gecompliceerd, hetgeen dwong tot vrij ingewikkelde bepalingen, die evenwel naar de mening van de ondertekenaars van het wetsontwerp 'een redelijk evenwichtige oplossing bieden.'

Zoals uit het onderstaande zal blijken, acht ik de uitzonderingsbepalingen ten behoeve van het internationale concern alleszins gemotiveerd, maar mij lijkt niet dat het wetsontwerp een evenwichtige oplossing heeft gerealiseerd.

1. P. 11.

De uitzonderingsbepalingen ten behoeve van het internationale concern houden in dat de top (beheersmaatschappij) geheel is vrijgesteld en dat alleen de Nederlandse werkmaatschappijen gedeeltelijk onder de structuurwijziging vallen. Met de hiervoor door het wetsontwerp gegeven motivering¹ ben ik het geheel eens.

Iets anders is of door deze uitzonderingsbepalingen een evenwichtige oplossing in het kader van het geheel wordt verkregen. Ik dacht van niet. Het resultaat is immers, dat er een groot verschil ontstaat tussen de gewone grote vennootschappen en de grote vennootschappen die internationaal concern zijn. Alleen in de eerste groep verkrijgen commissarissen een centrale positie; in de tweede groep, en dan nog alleen bij de Nederlandse werkmaatschappijen of holding(s) daarvan, verkrijgen commissarissen vooral een functie als beschermers van de specifiek Nederlandse belangen. Alleen in de eerste groep verkrijgen werknemers via de samenstelling van de raad van commissarissen medezeggenschap bij de benoeming van de bestuurders; in de tweede groep is geen sprake daarvan.

Dit grote verschil tussen de gewone grote N.V.'s en B.V.'s enerzijds en de grote N.V.'s en B.V.'s die internationaal concern zijn anderzijds, acht ik onbevredigend.²

Bovendien wordt de hele opzet van het wetsontwerp ondergraven. Bedoeling van het wetsontwerp en van de binnen de S.E.R. bereikte overeenstemming was, om de werknemers in principe in alle grote N.V.'s en B.V.'s een gelijke invloed op de samenstelling van de leiding te geven als aandeelhouders. Van deze bedoeling komt weinig terecht, als voor de grote meerderheid van de werknemers in de grote N.V.'s en B.V.'s deze medezeggenschap niet zal gelden als gevolg van de uitzonderingsbepalingen voor het internationale concern.

Wat is namelijk het geval. Reeds nu vallen de grote vennootschappen met de meeste werknemers onder de uitzonderingsbepalingen van het internationale concern. In de toekomst zullen fusies over de grens, met name binnen de E.E.G., zeker toenemen.³ Dit betekent dat dan steeds meer grote vennootschappen onder de uitzonderingsbepalingen van het buitenlands of internationaal concern vallen. Het begrip internationaal concern is namelijk niet zo wereldomspannend als het lijkt. Een grote N.V. of B.V. met enkele buitenlandse dochters, waarvan dank zij deze dochters de meerderheid van de werknemers buiten Nederland werkzaam is, valt er al onder. Alleen de kleinere en de eenzijdig op Nederland georiënteerde grote N.V.'s en B.V.'s zullen op den duur geheel onder de voorgestelde structuurwijziging blijven vallen.

1. Zie hierboven sub B en C.

2. Vgl. F. J. W. Löwensteyn, De criteria van toepassing voor de medezeggenschapsstructuur, N.V. 48, p. 115; T. Drion, De uitwerking van de structuurhervorming voor concerns en in het bijzonder voor internationale verhoudingen, S.E.W. 1970, p. 555 en 561.

3. Vgl. J. H. Diephuis, De vrijstellingen voorzien in het wetsontwerp tot wijziging van de structuur der naamloze en besloten vennootschap, N.V. 48, p. 115.

Is de verwachting dat van boven steeds meer grote N.V.'s en B.V.'s afvallen doordat zij internationaal concern worden, ook van beneden is weinig nieuwe aanwas te verwachten, indien de Kroon gebruik maakt van haar bevoegdheid ex art. 52c, lid 4 om op grond van het prijsindexcijfer het criterium van het eigen vermogen van f 10 mln. te verhogen.

De groep grote N.V.'s en B.V.'s, waarvoor de structuurwijziging geldt, wordt dan steeds dunner. Een evenwichtige oplossing is niet bereikt. Door de groei van het aantal internationale concerns wordt de uitzondering regel, terwijl alleen voor een betrekkelijk willekeurige, kleine tussenlaag van vennootschappen, die wel voldoen aan de criteria van de grote vennootschap maar niet aan die van het internationale concern, de structuurwijziging gaat gelden.

Vooraf voor werknemers moet deze ontwikkeling een teleurstelling betekenen. Mochten zij na het S.E.R.-akkoord rekenen op indirecte medezeggenschap in de grote N.V.'s ten aanzien van de bestuursbenoeming, thans blijft daar door de ruime uitzonderingsbepalingen van het wetsontwerp voor het internationale concern niet veel van over.

Een andere tegenslag voor werknemers is de invoering in het wetsontwerp van een mogelijke verhoging van het criterium van f 10 mln. eigen vermogen. Waarschijnlijk hebben de werknemers-vertegenwoordigers in de S.E.R. dit criterium aan de hoge kant gevonden, doch het aanvaard om tot overeenstemming te geraken, daarbij incalculerend dat door inflatie en het komen tot grotere bedrijfseenheden steeds meer werknemers in de beoogde medezeggenschap zouden delen. Tegen indexering van het bedrag van f 10 mln. hadden de werknemers-vertegenwoordigers in de S.E.R. mogelijk bezwaar gemaakt.

Samenvattend kunnen we in ieder geval stellen, dat in het wetsontwerp van de beoogde medezeggenschap op de samenstelling van de leiding veel minder overblijft dan de Memorie van toelichting doet voorkomen.

In welke richting moet een werkelijk evenwichtige oplossing tot structuurwijziging worden gezocht?

In de eerste plaats kan men de uitzonderingsbepalingen voor de internationale concerns laten vallen. Deze weg lijkt niet aan te bevelen. De argumenten van de Memorie van toelichting voor de uitzonderingsbepalingen zijn op zichzelf juist. Bovendien loopt men het grote risico, dat het internationale concern zijn top naar het buitenland zal verplaatsen.

Een tweede en betere oplossing lijkt het de uitzonderingsbepalingen tot regel te maken in die zin, dat de beperkte structuurwijziging voor werkmaatschappijen van buitenlandse en internationale concerns voor alle grote N.V.'s en B.V.'s gaat gelden. De top van het internationale concern kan ook hierbij vrijgesteld blijven. Enerzijds accepteert men dan dat een klein en internationaal georiënteerd land zich geen eigen regeling op het gebied van de medezeggenschap kan veroorloven, hoe goed deze regeling op zichzelf ook is. Anderzijds bereikt men toch een bescherming van de specifiek Nederlandse belangen, met name de werkgelegenheid, door de goedkeuring van de raad van commis-

sarissen te eisen voor een aantal belangrijke bestuursbesluiten, waarbij werknemers op de samenstelling van deze raad een gelijke invloed hebben als aandeelhouders.

In hoeverre zijn prioriteitsaandelen in de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging niet van toepassing is, nog geoorloofd en gewenst?

Indien de structuurwijziging niet van toepassing is, verandert er niets en zijn prioriteitsaandelen voor de betreffende grote N.V. of B.V. in dezelfde mate mogelijk als thans.¹ Als nieuw prioriteitsrecht is bovendien mogelijk het doen van opgave aan het Handelsregister als bedoeld in art. 52c.

Ook blijven prioriteitsaandelen in de onderhavige N.V.'s en B.V.'s vooral bij gespreid aandelenkapitaal gewenst, met name met het oog op de stabiliteit van de besluitvorming en het vormen van een anti-overvalvoorziening.

Toch moet hier de vraag gesteld worden, of prioriteitsaandelen in hun huidige vorm niet te ver kunnen gaan en of niet het houderschap van de prioriteitsaandelen of de prioriteitsrechten zelf moeten worden beperkt.

Mijns inziens dient deze vraag bevestigend beantwoord te worden.

Het verlenen van prioriteitsrechten komt neer op het schuiven met zeggenschap binnen de vennootschap. Onze wet laat dit in ruime mate toe. Dit kan echter tot uitwassen leiden, wanneer de zeggenschap in handen komt van personen die over de uitoefening daarvan geen verantwoording schuldig zijn en die evenmin evenredig aan deze zeggenschap in het kapitaal deelnemen. Deze uitwassen zijn temeer mogelijk indien de zeggenschap zichzelf coöpteert of vererft. Kritiek is dan terecht te verwachten.

Uitgaande van de wenselijkheid van prioriteitsaandelen op zichzelf, is het dus zaak deze uitwassen te voorkomen.

Dit kan op twee manieren, namelijk door de aan prioriteitsaandelen toe te kennen bevoegdheden te beperken of door het beperken van het houderschap van prioriteitsaandelen tot bepaalde personen.

De eerste manier, beperking van de aan prioriteitsaandelen toe te kennen bevoegdheden, schiet haar doel voorbij. Aan prioriteitsaandelen moeten juist een aantal belangrijke bevoegdheden, zoals de bestuursvoordracht, worden toegekend, opdat zij aan hun doel kunnen beantwoorden.

De tweede manier biedt meer kans op succes om bedoelde uitwassen te bestrijden. Men beperkt het houderschap van de prioriteitsaandelen tot personen, die uit hoofde van hun functie ook over hun beleid als prioriteitsaandeelhouder verantwoording schuldig zijn. Hierboven sub A is reeds uitgewerkt dat dit bestuurders en commissarissen zijn, waaronder weer te begrijpen een beheersstichting. Deze zijn verantwoording schuldig aan de A.V., terwijl voor ernstige tekortkomingen van bestuurders en commissarissen bovendien het enquêterecht dreigt.

Deze beperking van het houderschap van prioriteitsaandelen hoeft weer niet

1. Vgl. Uniken Venema, N.V. 48, p. 138.

te gelden, indien het kapitaal uitsluitend uit verschillende series prioriteitsaandelen bestaat, met als enig doel een proportionele vertegenwoordiging van de verschillende aandeelhouders(groepen) in de leiding van de vennootschap te verzekeren.

Bij de keuze tussen bestuurders en commissarissen als prioriteitsaandeelhouders gaat de voorkeur uit naar commissarissen, althans naar bestuurders en commissarissen met het zwaartepunt bij de laatsten. Indien bestuurders in de meerderheid zouden zijn, kiezen zij via de bindende voordracht voor de benoeming van commissarissen in feite hun eigen toezicht.¹

Onder bestuurders en commissarissen zou ik tevens willen begrijpen een beheersstichting, waarvan het bestuur gevormd wordt door bestuurders en commissarissen van de N.V., zulks op voorwaarde dat men ook voor het handelen als stichtingsbestuurder de gewone verantwoordingsplicht van bestuurders en commissarissen aanvaardt.

Ook al is men van mening dat de verantwoordingsplicht van bestuurders en commissarissen in de N.V. uitgediept moet worden, het zou in ieder geval reeds een grote verbetering zijn, als de uitoefening van de prioriteitsrechten onder hun bestaande verantwoordingsplicht zou komen te vallen.

In de open N.V. is deze verantwoordingsplicht meestal reeds door de invloed van de Vereeniging voor den Effectenhandel² geëffectueerd. Niettemin is ook daar een wettelijke regel op zijn plaats.

Hierboven hebben we gezien dat aan prioriteitsaandelen een aantal belangrijke bevoegdheden moeten worden toegekend, opdat zij aan hun doel kunnen beantwoorden.

Hierbij valt in de eerste plaats te denken aan de bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen en aan de goedkeuringseis voor statutenwijziging en ontbinding. In mindere mate ook de vaststelling van het aantal bestuurders en commissarissen, aan schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen met versterkte meerderheid tenzij op eigen verzoek of op voorstel van prioriteitsaandeelhouders, en aan goedkeuring voor emissie en in- en verkoop van eigen aandelen.

Er valt veel voor te zeggen de prioriteitsrechten tot deze bevoegdheden te beperken. Overbodige franje wordt zo vermeden. Men behoudt een gestroomlijnde structuur waarin ieder zijn eigen taak en bevoegdheden heeft. Bovendien zijn de talloze ondergeschikte bevoegdheden niet essentieel om de door prioriteitsaandelen nagestreefde doeleinden te bereiken.

In de praktijk beperkt men zich meestal tot de hier genoemde meer essentiële bevoegdheden³, zulks ongetwijfeld op grond van de notariële adviezen en de wensen van de Vereeniging voor den Effectenhandel.⁴

Een wettelijke regel terzake lijkt mij niet nodig. Veel belangrijker is, dat

1. Vgl. p. 65.

2. Zie p. 100.

3. Zie hoofdstuk III, par. 2 en 3.

4. Zie p. 99.

bepaald wordt, dat alleen bestuurders en commissarissen prioriteitsaandeelhouder kunnen zijn. Of aan bestuurders en/of commissarissen via prioriteitsaandelen bovendien een aantal ondergeschikte bevoegdheden al of niet extra is toegekend, doet er weinig toe, zolang ieder maar zijn eigen taak kan blijven vervullen. De bezwaren tegen particuliere prioriteitsaandeelhouders, waarmee bedoeld worden anderen dan bestuurders en commissarissen, lost men niet op door het aantal prioriteitsbevoegdheden te beperken.

§ 2. *KLEINE N.V.'s en B.V.'s*

Onder kleine N.V.'s en B.V.'s verstaan we die N.V.'s en B.V.'s, die niet aan de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging voldoen. Zij hebben geen eigen vermogen van tenminste f 10 mln. en evenmin 100 werknemers en een ondernemingsraad.

In de toekomst zijn prioriteitsaandelen in de kleine N.V.'s en B.V.'s even geoorloofd als thans het geval is in de N.V.

Voor de kleine N.V. verandert er momenteel ten aanzien van prioriteitsaandelen niets, terwijl voor de B.V. aansluiting is gezocht bij de structuur van de N.V.

Voor de B.V. zij hierbij verwezen naar art. 57o W.v.K., dat praktisch letterlijk is overgenomen van art. 39d W.v.K. en in zijn voorgestelde redactie luidt: 'Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, zijn aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden.' Ook de bepalingen omtrent de bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen worden door art. 58c W.v.K. uitdrukkelijk van overeenkomstige toepassing verklaard.

Overweging verdient het voorstel van Sanders¹ om ook de kleine N.V. in de structuurwijziging te betrekken, in dat geval echter zonder de medezeggenschapsbepalingen.

De kleine N.V.'s, die een beroep doen op de kapitaalmarkt, vormen een vrij kleine groep. De meeste ter beurze genoteerde vennootschappen voldoen aan de criteria voor de grote vennootschap. De belangrijkste uitzondering wordt gevormd door de beleggingsmaatschappijen. Deze zijn door de eis van 100 werknemers bewust buiten de structuurwijziging gehouden.

Prioriteitsaandelen blijven in de kleine N.V., die een beroep doet op de kapitaalmarkt, zeer gewenst, met name met het oog op de stabiliteit van de besluitvorming en het vormen van een anti-overvalvoorziening.

De kleine N.V.'s, die géén beroep op de kapitaalmarkt doen, zijn thans zeer talrijk.

1. P. Sanders, De nieuwe structuur en de E.E.G., N.V. 48, p. 150.

Prioriteitsaandelen zijn hier vooral gewenst, indien het kapitaal enigszins verspreid is, b.v. over verschillende familietakken. Men voorkomt dan, dat verschil van inzicht of onenigheid tussen de takken de continuïteit van het bestuur en van de vennootschap in gevaar zou brengen.¹ Ook vormen de prioriteitsaandelen weer een anti-overvalvoorziening.

Zolang de aandelen in vaste handen zijn, bestaat er minder behoefte aan prioriteitsaandelen. Toch worden zij ook dan nog al eens gecreëerd met het oog op een latere uitgroei tot open N.V. of een later te verwachten verspreid aandelenbezit, b.v. door vererving, en ook wel om meer particuliere redenen, b.v. de vader voorziet meningsverschil tussen zijn kinderen en deelt aan zijn opvolger of aan gezaghebbende buitenstaanders als commissarissen de prioriteitsaandelen toe.²

In de kleine B.V. zullen prioriteitsaandelen in gelijke mate gewenst zijn als in de kleine N.V., die geen beroep op de kapitaalmarkt doet.

Te verwachten is, dat vanwege het verschil in publicatieplicht het gros van de huidige zgn. besloten N.V.'s in een B.V. zal worden omgezet. Zulks is overeenkomstig het doel van het wetsontwerp. Wij maken de B.V., zoals Sanders³ zegt, om aan de publicatieplicht van de N.V. te ontkomen.

Het lijkt reëel te veronderstellen, dat de praktijk bij het gebruik van prioriteitsaandelen geen verschil zal maken tussen de kleine B.V. van straks en de besloten N.V. van nu.

Nog een woord over de publicatieplicht voor N.V. en B.V. in de toekomst.⁴

In de toekomst zullen alle N.V.'s tot volledige publicatie van de jaarstukken verplicht zijn.

Voor de B.V. zal de volgende regeling gelden. Géén publicatieplicht bij een balans totaal van minder dan f 8.000.000,— of minder dan 100 werknemers, een beperkte publicatieplicht (alleen balans met toelichting) bij een balans totaal van tenminste f 8.000.000,— én minstens 100 werknemers en een volledige publicatieplicht (balans en winst- en verliesrekening met toelichting) voor banken en verzekeringsbedrijven, alsmede indien obligaties aan toonder uitstaan of certificaten aan toonder van obligaties op naam in omloop zijn.

Een bijzonderheid bij de beperkte publicatieplicht voor de B.V. is nog, dat een aantal detailleringen, die volgens de Wet op de jaarrekening van ondernemingen wel in de balans of de toelichting daarop behoren voor te komen, in het te publiceren afschrift mogen ontbreken. Het betreft hier de vermelding van de namen van diegenen die de prioriteitsrechten uitoefenen, de vermelding van de winstbewijzen en die van de voorwaarden waartegen converteerbare obligaties in aandelen kunnen worden omgezet. De Memorie⁵ van toelich-

1. S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht, p. 23.

2. W. Westbroek, Enige opmerkingen omtrent het mechanisme van de besloten vennootschap naar huidige Nederlands recht, T.V.V.S. 12, p. 227.

3. N.V. 48, p. 68.

4. Zie wetsontwerp houdende regeling van de besloten vennootschap.

5. Sub art. 57v.

ting acht deze gegevens wel van belang voor de besloten kring van aandeelhouders, maar niet voor derden.

Dient het houderschap van prioriteitsaandelen in de kleine N.V. en B.V. te worden beperkt?

Het belangrijkste argument om het houderschap van prioriteitsaandelen te beperken tot bestuurders en commissarissen – direct of indirect, door middel van een stichting – is, dat daardoor de uitoefening van de prioriteitsrechten wordt gebracht onder de verantwoordingsplicht van bestuurders en commissarissen.¹ Zodanige verantwoordingsplicht is intern ten opzichte van aandeelhouders van belang, maar ook extern tegenover alle andere bij de vennootschap betrokkenen.

Bereikt de vennootschap een zekere maatschappelijke importantie, dan is het tegenover deze extern betrokkenen niet verantwoord het zwaartepunt van de zeggenschap zonder verantwoordingsplicht te laten.

Hierboven heb ik deze verantwoordingsplicht voor alle grote N.V.'s en B.V.'s bepleit. Is zij ook vereist voor de kleine N.V. en B.V.?

Er van uitgaande dat de N.V. na de invoering van de B.V.-vorm bestemd is voor de grotere ondernemingen, lijkt het juist vanaf dat moment voor alle N.V.'s deze verantwoordingsplicht als eis te stellen. Ook voor de kleine N.V. dient dan het houderschap van prioriteitsaandelen beperkt te worden.

Voor de kleine B.V. ligt dit anders.² De B.V. is bestemd voor de kleinere onderneming. Zolang de B.V. nog werkelijk klein is, is ten opzichte van de extern betrokkenen een grotere vrijheid van inrichting aanvaardbaar. Daardoor kan rekening worden gehouden met particuliere omstandigheden. De oprichter kan de zeggenschap door middel van de prioriteitsaandelen aan zich houden en tegelijkertijd vreemd kapitaal aantrekken, waardoor snellere groei mogelijk is. Hij kan de prioriteitsaandelen aan zich houden en de gewone aandelen reeds (voor een deel) aan zijn kinderen schenken. Ook kan hij de prioriteitsaandelen bij te verwachten onenigheid tussen de kinderen aan een of meer van hen toebedelen zonder dat de andere kinderen uitgekocht hoeven te worden, hetgeen een te zware financiële last kan betekenen. In dit laatste geval dienen de andere kinderen wel beschermd te worden, in zoverre dat een redelijke dividendpolitiek wordt gewaarborgd. Een bekende oplossing is reeds sinds lange tijd dat aan de zoon, bestemd om te zijner tijd de onderneming te leiden, de prioriteitsaandelen worden gelegateerd.³ Tenslotte kan hij, indien hij de leiding van de vennootschap aan geen van zijn kinderen wil toevertrouwen, de prioriteitsaandelen en een voldoende groot aantal gewone aandelen om een doorbraak te voorkomen aan een vertrouwensrelatie doen toekomen, terwijl de kinderen normaal de resterende aandelen kunnen erven.

1. Zie p. 158.

2. Vgl. GmbH-Gesetz.

3. W. Westbroek, t.a.p., T.V.V.S. 12, p. 227.

Ook in dit geval dient ten behoeve van de kinderen een redelijke dividendpolitiek gewaarborgd te worden.

Op een gegeven moment bereikt de B.V. echter zo'n maatschappelijke importantie, dat het ten opzichte van de extern betrokkenen niet meer aanvaardbaar is prioriteitsaandeelhouders zonder een verantwoordingsplicht te laten. Mijns inziens kan hier het best aansluiting worden gezocht bij de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging. Voldoet een vennootschap aan deze criteria, dan lijkt mij een verantwoordingsplicht geboden. Voor de kleine B.V., die niet aan deze criteria voldoet, acht ik een verantwoordingsplicht met het oog op de externe belangen niet absoluut vereist.

Een verantwoordingsplicht van prioriteitsaandeelhouders ten opzichte van de overige aandeelhouders als intern betrokkenen, behoeft naar mijn mening, zeker in de kleine B.V., niet verplicht te worden gesteld. Binnen een besloten kring van aandeelhouders lijkt het aanvaardbaar, dat men de structuur van de vennootschap zó kan kiezen dat geen verantwoordingsplicht voor prioriteitsaandeelhouders geldt.

Op dezelfde gronden als hierboven voor het komende recht zijn aangevoerd, zou onder het huidige recht eenzelfde beperking van het houderschap van prioriteits aandelen dienen te gelden voor de open N.V. en de grote besloten N.V.

Voor de kleine B.V. zou ik derhalve geen beperking van het houderschap van prioriteits aandelen willen bepleiten. Een uitzondering ware hierbij te maken voor de kleine B.V. die een beroep doet op de kapitaalmarkt. Vanwege deze bijzondere deelname aan het maatschappelijk verkeer zou ik ook voor haar een beperking van het houderschap van de prioriteits aandelen tot bestuurders en commissarissen willen verdedigen.

Intussen kan men hierover ook anders denken. Men kan elk ingrijpen van de wetgever ten deze veroordelen vanwege de inbreuk op het vrijheidsbeginsel. Men kan de criteria waaraan de B.V. moet voldoen hoger of lager stellen, daarbij bijvoorbeeld aansluiting zoekend bij het wetsontwerp houdende regeling van de besloten vennootschap. Men zou dan voor alle B.V.'s, die aan een publicatieplicht moeten voldoen (balanstotaal van tenminste f 8 mln. én minstens 100 werknemers), tevens een beperking van het houderschap van prioriteits aandelen kunnen voorstaan. En tenslotte kan men een in- of externe verantwoordingsplicht zo wezenlijk achten voor een goed bestuur, dat men ook voor alle B.V.'s aan een verantwoordingsplicht voor prioriteitsaandeelhouders wil vasthouden.

Wettelijke beperking van het aantal prioriteitsrechten is mijns inziens niet nodig. Verwezen zij naar hetgeen hierover is opgemerkt ten aanzien van de grote N.V.'s en B.V.'s, waarop de structuurwijziging niet van toepassing is.¹

Bij de bespreking van de vraag in hoeverre prioriteits aandelen in de toe-

1. Zie p. 168.

komst geoorloofd zijn is in dit hoofdstuk uitgegaan van het huidige Nederlandse recht, van het wetsontwerp structuurwijziging en van het wetsontwerp op de besloten vennootschap. In de toekomst zal ons vennootschapsrecht echter steeds sterker mede bepaald worden door de Europese richtlijnen. Of deze richtlijnen aan de prioriteitsaandelen voldoende leefruimte zullen laten, is besproken in hoofdstuk IV, par. 4 sub B.

Voorzover het zich laat aanzien brengt het ontwerp B.W., zoals vervat in boek II over Rechtspersonen, voor ons onderwerp geen verandering. Prioriteitsaandelen blijven in dezelfde mate mogelijk.

§ 3. *ONDERSCHEID NAARGELANG BEROEP OP DE KAPITAALMARKT*

De N.V. kan zowel door middel van aandelen als door middel van obligaties een beroep op de kapitaalmarkt doen.

Voor het huidige recht is dit beroep op de kapitaalmarkt van groot belang in verband met de daaruit voortvloeiende verplichting tot publicatie van de jaarstukken.¹ In de toekomst verdwijnt dit verschil in publicatieplicht. Het wetsontwerp houdende regeling van de besloten vennootschap brengt immers voor alle N.V.'s de verplichting tot volledige publicatie van de jaarstukken met zich.

Kan ook de B.V. een beroep op de kapitaalmarkt doen? Ja en nee. We moeten daarbij onderscheid maken tussen een beroep op de kapitaalmarkt door aandelen of door obligaties.

Door middel van aandelen.

Het wetsontwerp op de besloten vennootschap gaat uit van de gedachte, dat de aandelen op naam moeten luiden.² Zelfs certificaten aan toonder van aandelen op naam zijn door art. 57o W.v.K. verboden.

Bij gebreke van aandelen of certificaten aan toonder kan van een normale beurshandel weinig terecht komen. Levering van aandelen op naam is omslachtig, terwijl bovendien de voor de aandelen verplicht geldende blokkeringsregeling in acht genomen moet worden. Door deze bezwaren is een beroep op de kapitaalmarkt door middel van aandelen in feite mogelijk.

Door middel van obligaties.

Hierdoor is een beroep op de kapitaalmarkt mogelijk. Art. 57u W.v.K.³ spreekt uitdrukkelijk van schuldbrieven aan toonder en van certificaten aan toonder van schuldbrieven op naam. Wel is de vennootschap, indien zij zodanige bewijzen uitstaande heeft, krachtens art. 57u tot volledige publicatie

1. Art. 42c W.v.K.

2. Van der Grinten, Kanttekeningen, N.V. 48, p. 69.

3. Vgl. het huidige art. 42c W.v.K.

verplicht, dus inclusief de publicatie van de namen van diegenen die de prioriteitsrechten uitoefenen.

Is een beroep op de kapitaalmarkt door de B.V. gewenst?

Naar mijn gevoelen is dit niet het geval.¹ Hier ligt een specifiek punt om de N.V. van de B.V. te onderscheiden. Karakteristiek van de B.V. is het besloten karakter. Daarbij past niet een beroep op de open kapitaalmarkt. Het wetsontwerp op de besloten vennootschap voelt dit ook aan, waar zij voor dat geval tot volledige publicatie verplicht. Het is logischer om dan de B.V. van een beroep op de kapitaalmarkt uit te sluiten.

Maakt het voor de prioriteitsaandelen verschil of de N.V. of B.V. een beroep doet op de kapitaalmarkt?

Voor de mate waarin prioriteitsaandelen *geoorloofd* zijn, maakt het geen verschil of de N.V. of B.V. een beroep doet op de kapitaalmarkt. Dit geldt onder de huidige wet en de hangende wetsontwerpen brengen hierin geen verandering.

Wat de *gewenstheid* van prioriteitsaandelen betreft kan men stellen, dat hoe meer het aandelenkapitaal van de N.V. door een beroep op de kapitaalmarkt gespreid is, des te groter in het algemeen de behoefte aan prioriteitsaandelen zal zijn. Waar de B.V. slechts door middel van obligaties een beroep op de kapitaalmarkt zal doen, speelt deze overweging voor haar geen rol.

Voor de mate, waarin ik een *beperking van het houderschap* van prioriteitsaandelen tot bestuurders en commissarissen wil bepleiten, maakt het voor de kleine B.V. verschil of deze een beroep doet op de kapitaalmarkt.

Hierboven² heb ik zodanige beperking van het houderschap bepleit voor alle N.V.'s en voor de grote B.V.'s, terwijl ik bedoelde beperking voor de kleine B.V.'s niet nodig achtte. Bij dit laatste kan echter een uitzondering gemaakt worden voor de kleine B.V., die een beroep doet op de kapitaalmarkt. Daar is vanwege de bijzondere deelname aan het maatschappelijk verkeer beperking van het houderschap van de prioriteitsaandelen gewenst, opdat de prioriteitsaandeelhouders in dat geval aan een verantwoordingsplicht onderworpen zullen zijn.

§ 4. BESCHERMING TEGEN EEN OVERVAL DOOR DE WET?

Het treffen van maatregelen tegen een ongewenste overneming van een vennootschap, waarbij men meestal denkt aan een overval van buitenlandse zijde, kan zowel door de betrokken vennootschap zelf geschieden als door de wet.

Een individuele onderneming heeft het recht zich tegen een overneming te verzetten, indien zij het bod op de aandelen te laag vindt. Ook mag zij de be-

1. Vgl. Sanders, N.V. 48, p. 61.

2. Vgl. p. 171.

langen van aandeelhouders bij een hoog bod afwegen tegen haar eigen belang bij zelfstandig voortbestaan of tegen het algemeen belang van de economische bedrijvigheid of de werkgelegenheid.¹ Om zich met succes tegen een ongewenste overneming te kunnen verzetten, zal de onderneming tijdig maatregelen moeten treffen. Een van deze maatregelen is de creatie van prioriteitsaandelen

Daarnaast heeft de overheid hier een eigen taak. Een bepaalde overneming kan in strijd komen met het typisch nationaal of europees² (E.E.G.) belang of met het ruimere algemeen belang, waaronder b.v. ook valt de economische bedrijvigheid, de werkgelegenheid of het voorkomen van machtsconcentraties ter bescherming van de consument³

In dit verband zij gewezen op het Rapport van de Interdepartementale Werkgroep Ondernemingssamenwerking⁴, welk Rapport ondermeer aandacht wijdt aan de overneming van Nederlandse ondernemingen door buitenlandse concerns

Bedoelde Werkgroep is eind september 1968 door de minister van Economische Zaken in overleg met de ministers van Justitie, van Financien en van Sociale Zaken en Volksgezondheid ingesteld. De instelling geschiedde naar aanleiding van de vraag of er van overheidswegen stappen zouden moeten worden gedaan om ongewenste verschijnselen bij fusies van ondernemingen zoveel mogelijk tegen te gaan⁵

In zijn samenvatting zegt genoemd Rapport⁶ 'Terwijl de Werkgroep uitdrukkelijk het beginsel van de open-deur-politiek voor buitenlandse vestigingen in ons land aanvaardt en evenzeer erkent, dat tegen talrijke gevallen van overneming door buitenlanders van Nederlandse bedrijven generlei bezwaar kan bestaan, ziet zij wel bedenkingen tegen het teloor gaan van het Nederlandse karakter van bedrijven uit de kleine groep voor onze economie bijzonder waardevolle eenheden, omdat hier te lijden verliezen weinig kans hebben weer goedge maakt te worden. Bovendien is er een gevaar, dat deze overnemingen te goedkoop geschieden. Hoewel het hier om een netelig probleem gaat, beveelt de Werkgroep aan te onderzoeken of er middelen zijn om het behoud van het nationale karakter van topbedrijven beter te verzekeren'

In hoofdstuk V, nrs 2 en 3 van haar Rapport fundeert de Werkgroep deze stelling

Zij acht het bedenkelijk als bedrijven, die behoren tot de betrekkelijk beperkte groep onder Nederlandse leiding staande bedrijven van grote omvang en/of hoog kwalitatief peil, geheel onder buitenlandse invloed zouden komen, omdat

1e De totale economische groei in Nederland in sterke mate afhankelijk is van de expansie, die door deze vooraanstaande bedrijven in eigen land tot stand wordt gebracht,

2e De bewuste ondernemingen doorgaans grote klanten voor allerlei toeleverende industrieën zijn;

3e Het overheidsbeleid op economisch gebied in ons land voor een steeds belangrijker wordend deel steunt op een 'samenspel' op vrijwillige basis tussen de overheid en grote ondernemingen. Het besef van de noodzaak in het landsbelang hieraan mede te werken, is

1 Vgl hfdst I, par 2.

2 M. Paul Turot, Le projet de la Société Commerciale Européenne in Notes et Etudes Documentaires van 18 sept. 1970, nr 3719, p. 33.

3 Binnen het kader van de E.E.G. worden maatregelen van deze strekking overwogen, zie G. H. A. Schut, Gedragsregels bij fusies, NV 47, p. 205.

4 Ned. Stc. van 9 april 1970, no 68, Een Samenvatting van het Rapport is te vinden in VVS, Algemeen Deel, I E, p. 25 e.v.

5 Rapport Ondernemingssamenwerking, hfdst I, nr 1, VVS, I E, p. 25.

6 Hoofdstuk VII, nr 13.

bij de Nederlandse leidingen van deze bedrijven gelukkig veelal aanwezig. Een buitenlands concern kan zich hier gemakkelijker een minder coöperatieve houding permitteren.

Verder meent de Werkgroep, dat de gehele ontwikkeling op economisch en technisch gebied het hoe langer hoe minder waarschijnlijk maakt, dat – na het in buitenlandse handen komen van een vooraanstaand Nederlands bedrijf – de ontstane lege plaats in de groep ondernemingen van klasse met een nationaal karakter spoedig zal worden opgevuld.

Juist in de typische groeisectoren heeft een nieuwkomer volgens de Werkgroep vrijwel geen kans meer, tenzij hij door zeer bijzondere omstandigheden wordt begunstigd. De positie van de gevestigde grote bedrijven met enorme geïnvesteerde kapitalen, geaccumuleerde technische kennis en een omvangrijke commerciële organisatie is te sterk.

Welke middelen zou de overheid ter beschikking dienen te hebben om het nationaal karakter van de Nederlandse topbedrijven beter te verzekeren?

Reeds in 1918 heeft Raphael Polak in het te Amsterdam verdedigde proefschrift 'Wering van vreemden invloed uit nationale ondernemingen' gewezen op verschillende middelen, die de overheid hiertoe ten dienste kunnen staan. Genoemd worden ondermeer de goedkeuringseis van de overheid voor bestuursbenoemingen in bepaalde ondernemingen, de mogelijkheid tot naasting en een concessieplicht. In de huidige tijd lijken deze middelen slechts in uitzonderingsgevallen bruikbaar.

De Werkgroep Ondernemingssamenwerking doet geen concrete suggesties in deze. Zij erkent dat het hier om een bijzonder moeilijk liggend probleem gaat, waarbij zich vele politieke en psychologische struikelblokken kunnen voordoen. Reden, waarom zij over dit onderwerp een aparte nadere studie aanbeveelt.¹

Op dit moment kent Nederland alleen een preventief toezicht op concentraties in het bank- en verzekeringswezen, dat respectievelijk wordt uitgeoefend door de Nederlandse Bank en de Verzekeringskamer.² Volgens een bericht in 'De Tijd' van 28 april 1970 heeft de Nederlandse Bank in 1969 op één verzoek om tot fusie te mogen overgaan een verklaring van geen bezwaar niet willen afgeven, omdat zij van oordeel was dat de voorgestelde fusie in strijd was met een gezond bankbeleid. Op de overige 31 aanvragen werd gunstig beslist.

Volgens Jiskoot³ zijn, voorzover hem bekend, Nederland en West-Duitsland de enige landen, waar een buitenlandse onderneming een bedrijf kan overnemen zonder enige toestemming van de overheid.

In België is elk openbaar bod op de aandelen onderworpen aan het oordeel van de Bankcommissie. De bevoegdheden daarvan zijn echter beperkt.⁴

In Frankrijk zijn krachtens de deviezenwetgeving buitenlandse investerin-

1. Rapport Ondernemingssamenwerking, hfdst V, nr. 4.

2. G. H. A. Schut, Gedragsregels bij fusies, N.V. 47, p. 202, van der Grinten, Concentratie van ondernemingen en vennootschapsrecht, S.E.W. 1968, p. 151/2.

3. Rapport Ondernemingssamenwerking, hfdst. V, nr. 4, dat verwijst naar de notulen van de eerste vergadering van de S.E.R.-commissie Fusieregelen, p. 13, al. 2.

4. Zie p. 109.

gen, waaronder een bod op de aandelen, onderworpen aan de goedkeuring van de Minister van Economische Zaken en Financiën.¹

De hier bedoelde regeling is in strijd met de E.E.G.-voorschriften omtrent vrije vestiging en vrij kapitaalverkeer. De Franse wetgever stoort zich hieraan niet, terwijl de Franse rechter de wet niet aan een verdrag mag toetsen. Weliswaar gaat ook in Frankrijk het verdrag boven de wet en moet de wetgever zich aan deze hiërarchie houden, maar de rechter heeft geen toetsingsrecht of zulks ook werkelijk gebeurt.

Het betreffende decreet is bij de E.E.G.-commissie in slechte aarde gevallen, ondanks het feit dat de Franse regering heeft verklaard het niet te zullen toepassen op bedrijven uit E.E.G.-landen voorzover deze tenminste niet worden beheerst door bedrijven uit derde landen.²

Volgens de Werkgroep Ondernemingssamenwerking³ zijn de regeringen in andere landen veelal in staat een fusie tussen een eigen en een buitenlands bedrijf tegen te gaan. Dit kan gebeuren door pressie achter de schermen (Duitsland), door een maatregel ad hoc (een K.B. in België), door middel van bepalingen in de deviezenwetgeving (Frankrijk) of door gebruikmaking van overheidsbevoegdheden ten aanzien van het lenen op de kapitaalmarkt (Italië, Engeland).

Naar mijn mening zou ook de Nederlandse overheid moeten beschikken over middelen om ongewenste overnemingen te verhinderen. Tot nu toe is de behoefte daaraan minder gevoeld door de mogelijkheid van de oligarchische clausules. Het is met name aan het bindend voordrachtsrecht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen te danken dat het Nederlands karakter van een aantal grote bedrijven behouden bleef. Bij een eventueel verbod van het bindend voordrachtsrecht, b.v. door de E.E.G.-richtlijnen⁴, zou een acute en hoogst gevaarlijke situatie voor ons land ontstaan.

Echter ook op zich zelf bezien kan men een bescherming door de betrokken onderneming alleen niet voldoende achten. De leiding van de onderneming kan immers een hoog bod op de aandelen en het opgaan in een groter verband voor de aandeelhouders en de vennootschap van doorslaggevend belang achten, terwijl nationale belangen worden geschaad. Aan de overheid zij dan het laatste woord.

Ter bescherming van het algemeen belang – waaronder in bepaalde gevallen kan vallen het behoud van het nationaal karakter van een Nederlandse onderneming – adviseert de Werkgroep Ondernemingssamenwerking tot vrijwillige aanvaarding door het bedrijfsleven van een meldingsprocedure voor belangrijke fusies, waardoor de overheid in de gelegenheid zal zijn, indien zij tegen een bepaalde fusie of tegen de uitvoering daarvan bedenkingen heeft, met de betrokken ondernemingen in overleg te treden om zo mogelijk tot wij-

1. Zie p. 119.

2. Rapport Ondernemingssamenwerking, Bijlage sub IV, Frankrijk.

3. Rapport Ondernemingssamenwerking, Bijlage, p. 1.

4. Vgl. p. 133.

ziging van de plannen te komen. Voor het tegengaan van ongewenste buitenlandse overnemingen is zo een regeling in het algemeen evenwel onvoldoende.

Het sterkste middel voor de overheid om ongewenste buitenlandse overnemingen te verhinderen is een voorafgaande goedkeuringseis. Met de Werkgroep Ondernemingssamenwerking ben ik van oordeel, dat deze goedkeuringseis of een andere regeling tot behoud van het nationaal karakter alleen voor de topbedrijven hoeft te gelden. Ik zou hiervoor aansluiting willen zoeken bij de criteria van het wetsontwerp structuurwijziging. Voldoet een vennootschap aan deze criteria, dan zou overneming alleen mogelijk moeten zijn met goedkeuring van de overheid.

Deze goedkeuringseis zou ik voor elke overneming van een gróte vennootschap willen bepleiten en niet alleen voor een buitenlandse overneming. In de eerste plaats verdwijnt daardoor de moeilijkheid te bepalen wanneer een overneming 'buitenlands' is. In de tweede plaats kan dan de goedkeuringseis door het buitenland niet als discriminatie worden aangemerkt. Dit is vooral van belang ten opzichte van onze E.E.G.-partners. Deze zouden een goedkeuringseis voor buitenlandse overnemingen, voorzover deze ook ten aanzien van hen geldt, met reden in strijd kunnen achten met de E.E.G.-voorschriften over vrije vestiging en vrij kapitaalverkeer. De in de wet op te nemen gronden waarop goedkeuring geweigerd kan worden, mogen dan ook ten opzichte van de E.E.G.-partners niet discriminerend zijn. In de derde plaats kan de overheid, indien de goedkeuringseis ook ten opzichte van binnenlandse overnemingen geldt, in belangrijke fusies het in acht nemen van het algemeen belang afdwingen.

Onder 'overneming' moet mijns inziens naast de verwerving van de aandelen door een take-over-bid, in de voorgestelde wettelijke regeling tevens worden verstaan de verwerving van de aandelen door geleidelijke aankoop ter beurse, indien daardoor de macht in de vennootschap wordt verkregen. Het verkrijgen van de macht in de vennootschap zou men kunnen veronderstellen bij het verkrijgen van de meerderheid van de prioriteitsaandelen of een belang van tenminste 25% in het totale aandelenkapitaal.¹ Bij de berekening van deze 25% dient het bezit van stromannen vanzelfsprekend meegeteld. Een moeilijkheid bij de aankoop van aandelen ter beurse is hoe men moet vaststellen, dat een controlerend belang wordt verkregen. Een verplichte registratie van het aandelenbezit wordt door de effectenbezitter niet op prijs gesteld, terwijl een systeem van vrijwillige aanmelding van een controlerend belang niet waterdicht is. Onder het begrip overneming zou tevens moeten vallen het geval dat een vennootschap door een overeenkomst in een afhankelijkheidsverhouding wordt gebracht.

Wanneer de hierboven voorgestelde goedkeuringseis te zwaar wordt geacht,

1. Vgl. het Franse décret van 27 jan. 1967, J.O. 29 jan. 1967.

kan als middel van minder vergaande strekking in aanmerking worden genomen de door de wet te verlenen bevoegdheid bepaalde overnemingen gedurende zekere tijd op te schorten.¹

Het hierboven voorgestelde overheidstoezicht op overnemingen betekent niet, dat de individuele N.V.'s hun afweervoorzieningen kunnen afbreken. Integendeel. De individuele ondernemingen houden een eigen belang bij de beoordeling van de vraag of overneming gewenst is. Bovendien kan de overheid in het kader van verdragen of anderszins gedwongen zijn haar goedkeuring te geven, ook al is zulks in strijd met het nationaal belang of dat van de betrokken onderneming. In dat geval kan de afweervoorziening van de N.V. zelf uitkomst bieden.

De moeilijkheden, welke ontstaan als gevolg van de in internationale verdragen geëiste wederkerigheid, waren ook voor de Franse wetgever in 1966 aanleiding om de beperking van het dubbel stemrecht in de S.A. tot Franse onderdanen of tot onderdanen van een van de E.E.G.-lidstaten niet in de wet zelf op te nemen, maar het aan de statuten over te laten of zij deze beperking al dan niet wilden aanbrengen.²

1. Vgl. België, zie p. 109; vgl. Engeland. In Engeland bestaat de mogelijkheid een overneming op te schorten gedurende de tijd van nader onderzoek en ook de mogelijkheid om een in strijd met het algemeen belang verklaarde overneming ongedaan te maken. Zie hiervoor G. H. A. Schut, *Gedragsregels bij fusies*, N.V. 47, p. 205, en Valentine Korah, *Monopolies and restrictive practices*, p. 74, Uitg. Penguin Books Ltd. (1968).

2. Roblot, *Les sociétés commerciales*, nr. 1191.

Prioriteitsaandelen zijn aandelen met extra zeggenschapsrechten. Zij zijn in de praktijk van groot belang en dienen vooral om de stabiliteit van de besluitvorming in de N.V. te bevorderen en om een (buitenlandse) overval te voorkomen.

Het merendeel van de ter beurze genoteerde Nederlandse vennootschappen kent prioriteitsaandelen, welke zich meestal, direct of indirect, in handen van bestuurders en commissarissen van de N.V. bevinden. De belangrijkste en bijna altijd toegekende prioriteitsbevoegdheid is het opmaken van een bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen.

Prioriteitsaandelen vervullen in de N.V. een vertrouwensfunctie; zij kunnen slechts in het belang van de vennootschap worden ingesteld. Het is daarom in beginsel onjuist om bij verkoop van het prioriteitsaandeel een extra bedrag te bedingen, enkel vanwege de aan het prioriteitsaandeel verbonden extra zeggenschap.

De zwakke kant van prioriteitsaandelen is, dat de prioriteitsaandeelhouders als zodanig geen verantwoording schuldig zijn over hun handelen. Een vennootschappelijke verantwoordingsplicht van prioriteitsaandeelhouders zou verkregen kunnen worden door het houderschap van prioriteitsaandelen te beperken tot bestuurders en commissarissen van de N.V., indien men tenminste aanvaardt dat bestuurders en commissarissen ook voor het handelen in hun kwaliteit van prioriteitsaandeelhouder aan hun gewone verantwoordingsplicht onderworpen zijn. Mede met het oog op deze verantwoordingsplicht zou onder het huidige recht het houderschap van prioriteitsaandelen voor de open N.V.'s en voor de grote besloten N.V.'s beperkt moeten worden – direct of indirect, door middel van een stichting – tot bestuurders en commissarissen van de N.V., waarbij het zwaartepunt van de prioriteitsmacht bij commissarissen hoort te liggen. Bij de invoering van de B.V.-vorm en het wetsontwerp structuurwijziging zou deze beperking uitgestrekt dienen te worden tot alle N.V.'s, tot de grote B.V.'s en de kleine B.V.'s, voorzover deze een beroep op de kapitaalmarkt doen.

Een wettelijke beperking van het aantal prioriteitsrechten tot de belangrijkste, lijkt niet nodig.

In België, Frankrijk en Duitsland staat men afwijzend tegenover onze prioriteitsaandelen en met name tegenover het bindend voordrachtsrecht voor de

benoeming van bestuurders en commissarissen. Met andere middelen bereiken deze landen echter hetzelfde als wij met prioriteits aandelen. Het resultaat van het E.E.G.-overleg ten aanzien van prioriteits aandelen is onzeker.

Wat Nederland betreft, behouden prioriteits aandelen ook in de toekomst een functie, waarbij het een belangrijk verschil maakt of de bijzondere regeling omtrent het commissariaat van het wetsontwerp structuurwijziging geheel, gedeeltelijk of niet van toepassing is.

Tenslotte verdient het aanbeveling dat er wettelijke voorzieningen komen, waardoor ook de overheid ongewenste overnemingen van grote Nederlandse ondernemingen kan verhinderen.

Les actions prioritaires sont des actions avec plus de pouvoir, ceci contrairement aux actions privilégiées, qui donnent plus de droits dans le domaine financier.

Dans la société anonyme les actions prioritaires ont pour but principal de favoriser la stabilité des prises de décision et de créer un obstacle à la mainmise (étrangère). Ce but peut d'ailleurs tout aussi bien être atteint par d'autres formules, telles que les actions à vote plural, les certificats ou le vote par procuration (les mandats en blanc).

Sous la loi actuelle – datant de 1928 – le caractère légitime des actions prioritaires n'est plus discuté. Ce n'était pas le cas sous la loi de 1838. A cette époque les actions prioritaires étaient considérées comme illégitimes et elles n'ont été admises qu'en 1898 sous la pression des circonstances, à savoir la mainmise menaçante de 'Royal Dutch' par 'Standard Oil'.

Comme définition de l'action prioritaire nous proposons: une action à laquelle les statuts attribuent – par dérogation au principe d'égalité de toutes les actions – un pouvoir spécial.

Aux actions prioritaires on peut attribuer tous les pouvoirs qui ne soient contraires ni à la loi ni à l'ordre public ni aux bonnes mœurs.

Les principaux pouvoirs spéciaux sont:

- a) Le droit de faire une proposition impérative pour la nomination des directeurs et des membres du conseil de surveillance. Sauf les dispositions transitoires, la loi de 1928 permet toutefois à l'assemblée générale d'ôter le caractère impératif à cette proposition, moyennant une résolution prise par une majorité des deux tiers des voix exprimées, représentant plus de la moitié du capital.
- b) Les statuts peuvent limiter la révocation et la suspension des directeurs et des membres du conseil de surveillance, en ce sens qu'elles ne peuvent être imposées par l'assemblée générale qu'avec une majorité des deux tiers des voix exprimées, représentant plus de la moitié du capital, à moins que cela n'ait lieu soit sur propre demande, soit sur proposition ou avec l'approbation de l'assemblée des actionnaires prioritaires.
- c) Le pouvoir d'approbation d'une décision tendant à modifier les statuts ou à dissoudre la société anonyme.
- d) Le pouvoir d'approbation d'une décision tendant à émettre de nouvelles actions, ou la décision d'émission elle-même.

La création d'actions prioritaires par modification des statuts est possible. Elle constitue la perte d'une partie (considérable) des pouvoirs des actionnaires non-prioritaires, et n'est possible contre leur gré que si elle est justifiée par un intérêt prépondérant de la S.A. De même, la suppression des droits prioritaires est possible sans l'approbation des actionnaires concernés, si l'intérêt prépondérant de la S.A. l'exige.

Les clauses d'agrément ont pour but de garder les actions prioritaires en mains sûres. La cession des actions prioritaires est alors limitée par l'obligation de les offrir aux actionnaires prioritaires ou par la nécessité d'obtenir leur approbation. Une autre restriction à la négociabilité est l'exigence statutaire que les actionnaires prioritaires remplissent certaines conditions, par exemple qu'ils soient directeurs ou membres du conseil de surveillance.

Une manière d'éviter les difficultés qui naissent des clauses d'agrément est de placer les actions prioritaires dans une fondation. Dans le cas d'une fondation la composition de sa direction est de la plus haute importance.

Nous avons étudié les statuts de toutes les S.A. néerlandaises dont les actions sont cotées en Bourse. Le but principal de cette étude était d'examiner dans la réalité la fréquence des actions prioritaires et les pouvoirs spéciaux qui y sont attachés. Les chiffres dont il est question dans cette étude concernent la situation telle qu'elle était le 3 août 1970. Sur les 346 S.A. cotées à cette date il y en avait 183 – soit 52,9% – qui connaissaient les actions prioritaires.

Le pouvoir le plus important et le plus fréquemment attribué est celui de la proposition impérative pour la nomination des directeurs et des membres du conseil de surveillance. Celui-ci existait dans 181 statuts sur les 183 qui connaissaient les actions prioritaires. D'autre part 125 statuts – soit 36,1% des 346 statuts examinés – attribuaient directement aux directeurs ou aux membres du conseil de surveillance la proposition impérative dans la nomination de leur propre collègue. Par conséquent 181 plus 125 – soit 306 S.A., représentant 88,4% du total examiné – connaissaient la proposition impérative au sujet de la nomination des directeurs ou des membres du conseil de surveillance. Ce droit de proposition concerne presque toujours les directeurs et très souvent aussi les membres du conseil de surveillance.

Ce pourcentage de 88,4 est encore plus saillant si nous en examinons le pourcentage en capitaux et si nous analysons de plus près les 38 S.A. sans actions prioritaires et sans proposition impérative directe. Alors il apparaît que – si nous laissons de côté les sociétés d'investissement – ces 88,4% des S.A. représentent plus de 98% du capital coté en Bourse et que la plupart des 38 autres S.A. connaissent d'autres formules oligarchiques (éventuellement extra-statutaires) ou n'en ont pas besoin pour des raisons particulières.

Le plus souvent les actions prioritaires sont appelées en effet 'prioriteitsaandelen', mais on rencontre également d'autres désignations, telles que 'preferente aandelen' et 'aandelen A'.

Le nombre des actions prioritaires est généralement restreint.

Très souvent le capital des actions prioritaires est également minime. À peine la moitié des S.A. à actions prioritaires et cotées en Bourse possède un capital prioritaire s'élevant au-dessus de f 10 000,—. Surtout ces derniers temps il y a une tendance à se contenter d'un capital prioritaire minime. Cette évolution démontre bien ce qui est essentiel pour les actions prioritaires. Il ne s'agit pas là d'une participation financière mais d'un pouvoir spécial.

La question de savoir qui sont les détenteurs des actions prioritaires est très importante. En général ce sont – par voie directe ou par voie indirecte – les directeurs et les membres du conseil de surveillance. Pour un certain nombre de S.A. – dont les plus importantes – nous avons mentionné qui sont les détenteurs des actions prioritaires.

Les actions prioritaires remplissent une fonction de confiance. Le pouvoir spécial n'est pas attribué dans l'intérêt des détenteurs, mais dans celui de la société. C'est pour cela que, à notre avis, il est illicite de demander un prix supplémentaire pour le pouvoir spécial lié aux actions prioritaires. Il conviendrait de faire une exception pour les actions prioritaires émises dans le cadre d'un assainissement.

Les S.A. qui souhaitent être cotées en Bourse, doivent tenir compte des conditions de la 'Vereeniging voor den Effectenhandel' (Bourse d'Amsterdam) au sujet des actions prioritaires. Celle-ci est d'avis que les pouvoirs prioritaires doivent – directement ou indirectement, par exemple au moyen d'une fondation – être détenus par les directeurs et les membres du conseil de surveillance. Pour obtenir que le pouvoir prioritaire reste entre des mains sûres, la 'Vereeniging voor den Effectenhandel' exige que soit soumis à son autorisation toute cession des actions prioritaires, et – dans les cas où les actions prioritaires sont placées dans une fondation – toute modification de l'acte de fondation et toute mutation dans la direction.

Aux Pays-Bas les actions prioritaires sont fréquentes et remplissent une fonction importante. La question se pose alors tout naturellement, de savoir si l'étranger connaît également cette sorte d'actions ou si l'on y arrive, par d'autres moyens, à réaliser les mêmes fins.

Nous avons étudié le droit des sociétés en vigueur en Belgique, en France et en Allemagne, tandis que nous avons pris en considération les évolutions qui se produisent actuellement dans le cadre du Marché Commun.

La conclusion de cet examen est qu'en Belgique, en France et en Allemagne les actions prioritaires telles qu'elles se présentent aux Pays-Bas, sont considérées comme contraires à la loi. La 'proposition impérative néerlandaise' n'y est pas permise. Il faut cependant faire une exception pour le GmbH allemand. Les trois pays en question éprouvent moins le besoin de notre proposition impérative. Par suite de la grande concentration des capitaux dans les banques et surtout par la pratique du vote par procuration, le pouvoir y réside autant dans les mains de la direction ou de quelques grands actionnaires et l'influence de l'actionnaire individuel y est limitée autant que chez nous. En outre la Belgique et la France connaissent des dispositions légales pour empêcher une 'mainmise'.

Les pourparlers dans le cadre du Marché Commun rendent l'avenir de la proposition impérative néerlandaise incertain. Ceci vaut également pour les articles 52*n* et 52*l* de la proposition de loi visant à modifier la structure de la 'naamloze vennootschap' (société anonyme) et de la 'besloten vennootschap' (société à responsabilité limitée), articles qui confèrent au conseil de surveillance le droit de nomination des directeurs et des membres du conseil de surveillance, ceci pour la nomination de ces derniers avec la restriction du droit de veto exercé par l'assemblée générale des actionnaires et par le comité d'entreprise.

Le droit des sociétés néerlandaises est l'objet de multiples projets de loi. En ce qui concerne les actions prioritaires nous avons surtout affaire à celui qui prévoit la modification de la structure de la S.A. et de la S.a.r.l., et il convient de se demander si les dispositions spéciales concernant le conseil de surveillance, prévues par ce projet de loi, seront appliquées entièrement, partiellement ou ne seront pas appliquées du tout.

En principe la modification de structure sera applicable à toutes les sociétés anonymes et à responsabilité limitée qui répondent aux critères cumulatifs d'un capital réel de f 10.000.000,— au moins, d'un comité d'entreprise et d'au moins 100 travailleurs aux Pays-Bas. Ce principe contient une discrimination, car une entreprise ayant une autre forme juridique n'est pas touchée par cette modification. La solution serait d'obliger les entreprises néerlandaises ayant une autre forme juridique, comme la société en nom collectif et la fondation, à prendre la forme de la société anonyme ou de la société à responsabilité limitée, dès qu'elles ont un capital réel de f 10.000.000,— et 100 travailleurs.

Le groupement des sociétés et le caractère étranger ou international d'un certain nombre de sociétés nécessitaient des dispositions d'exception assez compliquées, en vertu desquelles le règlement spécial concernant le conseil de surveillance ne s'applique pas ou ne s'applique que dans une mesure restreinte.

La modification de structure ne s'applique que partiellement dans le cas d'une société filiale néerlandaise d'un groupe à caractère étranger ou international et dans le cas d'un holding de sociétés faisant partie d'un groupe international et dont les sociétés filiales exercent leurs activités principalement aux Pays-Bas. Cette application est partielle en ce sens que la procédure réglant la nomination et la révocation des membres du conseil de surveillance est appliquée (à savoir cooptation avec droit de veto) et que leur approbation est requise pour les décisions importantes du directoire précisées par l'article 52*n*, mais que la décision concernant la nomination et la révocation des directeurs ainsi que l'approbation des comptes relève de la société mère qui détient les actions.

La modification de structure ne s'applique pas dans le cas d'une société filiale lorsque la société mère y est entièrement ou partiellement soumise. En sont également dispensées la société holding d'un groupe international ainsi que la société qui ne remplit des

fonctions administratives et financières qu'au seul service de cette société holding et des sociétés qui y sont rattachées.

Les dispositions d'exception relatives à la modification de structure prévues en faveur du groupe international – par lequel le projet en question entend un groupe dont le siège se trouve (aussi) aux Pays-Bas mais dont les travailleurs exercent en majorité leur activité à l'étranger – contiennent la dispensation totale de la société holding et partielle des sociétés filiales néerlandaises. Il en résulte une grande différence entre les grandes sociétés normales et celles – également grandes – qui font partie d'un groupe international. Ce n'est que dans les grandes sociétés normales que le conseil de surveillance occupera une position centrale et que les travailleurs obtiendront la participation à la nomination des directeurs moyennant la formation du conseil de surveillance.

Nous considérons comme insatisfaisante cette grande différence entre les grandes S.A. et S.a.r.l. normales d'une part et les grandes S.A. et S.a.r.l., appartenant à un groupe international, de l'autre; ceci d'autant plus que le nombre des grandes S.A. et S.a.r.l. normales diminue de plus en plus. Actuellement déjà les grandes sociétés ayant le plus grand nombre de travailleurs sont concernées par les dispositions d'exception en faveur du groupe international, et les fusions internationales vont sans doute augmenter le nombre de ces sociétés. A la longue il n'y aura que les grandes S.A. et S.a.r.l. d'importance plus restreinte et celles orientées unilatéralement sur les Pays-Bas qui seront soumises entièrement à la modification de structure. L'indexation du critère de f 10.000.000,— de capital réel aura pour conséquence que ce groupe ne s'étendra guère.

Par suite de la grande différence dont nous venons de parler, le projet de loi prévoyant la modification de structure ne réalisera pas l'équilibre voulu.

Une première solution serait de supprimer les dispositions d'exception en faveur des groupes internationaux. Cette proposition ne semble pas recommandable. Les arguments que donne l'Exposé des Motifs pour les dispositions d'exception sont en soi très justes. En outre on risquerait fort de faire déplacer le siège de la société holding du groupe international vers l'étranger.

La seconde solution, qui nous semble la meilleure, serait d'appliquer les dispositions d'exception – qui s'appliquent dans le projet actuel aux sociétés filiales néerlandaises des groupes étrangers et internationaux – à toutes les grandes S.A. et S.a.r.l. Dans notre proposition la société holding d'un groupe international pourrait bénéficier de la dispensation prévue dans le projet de loi actuel. D'une part on accepterait, en le faisant, qu'un petit pays fortement orienté sur l'étranger, ne puisse pas se permettre d'avoir toute une formule propre dans le domaine de la participation, si bonne que cette formule soit en elle-même. D'autre part, en exigeant l'approbation par le conseil de surveillance de certaines décisions importantes du directoire, on sauvegarderait les intérêts spécifiques de notre pays, notamment en ce qui concerne l'emploi. La participation des travailleurs à la composition du conseil de surveillance pourrait être également maintenue.

En cas d'application totale de la nouvelle structure que prévoit le projet de loi, les actionnaires prioritaires perdent leur droit de proposition impérative pour la nomination des directeurs et des membres du conseil de surveillance, tandis que les décisions du directoire précisées dans l'art. 52n sont soumises – indépendamment de l'approbation par les actionnaires prioritaires – à celle du conseil de surveillance.

A notre avis la possibilité d'une approbation statutaire par les actionnaires prioritaires – outre celle par le conseil de surveillance – des décisions précisées par l'art. 52n devrait être exclue. En premier lieu cette condition de l'approbation par les actionnaires prioritaires fait double emploi, puisque les membres du conseil de surveillance aussi bien que les actionnaires prioritaires doivent servir l'intérêt de la société. Ensuite l'idée de participation, qui est à la base du projet de loi, permet tout au plus d'attribuer à certains actionnaires le droit de veto pour les décisions essentielles du directoire, après l'avoir attribué déjà au conseil de surveillance considéré expressément comme organisme de confiance commun des actionnaires et des travailleurs.

Si l'on accepte cependant la condition de l'approbation par les actionnaires prioritaires des décisions du directoire précisées par l'art 52n, le projet de loi permet l'attribution de droits prioritaires dans une mesure aussi large qu'à présent, à l'exception, bien entendu, de ceux qui concernent la nomination et la révocation des directeurs et des membres du conseil de surveillance. La modification de structure crée même de nouvelles possibilités pour attribuer des droits prioritaires.

Néanmoins nous trouvons que dans les grandes sociétés auxquelles la modification de la structure s'applique entièrement, les actions prioritaires n'ont plus de raison d'être. Le pouvoir le plus important, à savoir le droit de la proposition impérative, disparaît. La fonction actuelle des actionnaires prioritaires en ce qui concerne la stabilité des prises de décision passe entièrement entre les mains des membres du conseil de surveillance, tandis que le projet de loi, en répartissant les pouvoirs d'une façon très détaillée, ne laisse plus guère de place à l'assemblée des actionnaires prioritaires comme quatrième organe.

Par contre il pourrait y avoir des 'actions prioritaires conditionnelles' – par lesquelles nous entendons des actions dont les droits prioritaires ne s'exercent que si la modification de structure ne s'applique pas (ou plus) entièrement – pour pouvoir servir de défense contre la mainmise.

Le projet de loi visant à la modification de structure ne contient pas, en lui-même, de défense contre la mainmise, puisqu'au moment même où la mainmise crée une relation mère-fille, la modification de structure ne s'applique plus, ou seulement en partie, à la société filiale. Une protection contre la mainmise pourrait être créée si l'on pouvait statuer que, malgré l'établissement d'une relation mère-fille par suite d'une mainmise, la modification de structure reste entièrement applicable à la société filiale, de sorte que le conseil de surveillance y garde sa position décisive. C'est à cause justement de la grande importance de cette protection éventuelle contre la mainmise qu'il est désirable que les débats parlementaires sur ce projet de loi fournissent une réponse définitive à ce sujet.

Quand la modification de structure ne s'applique pas, par exemple dans le cas de la société holding d'un groupe international, la formule des actions prioritaires est possible et souhaitable dans la même mesure qu'aujourd'hui. La réduction, par la loi, du nombre des droits prioritaires aux plus importants ne nous semble pas nécessaire. Par contre, il nous paraît très souhaitable que la loi stipule que les actions prioritaires des grandes sociétés ne puissent appartenir qu'aux seuls directeurs et membres du conseil de surveillance ou à une fondation dont la direction se compose exclusivement des directeurs et des membres du conseil de surveillance de la S A ou de la S a r l, conférant dans les deux cas le plus de pouvoir aux membres du conseil de surveillance.

Le principal argument pour limiter la possession aux directeurs et aux membres du conseil de surveillance est que celui qui exerce le pouvoir prioritaire en devient ainsi responsable. C'est que, à notre avis, les directeurs et les membres du conseil de surveillance, agissant en qualité d'actionnaire prioritaire, ont, pour cela, la même responsabilité que pour leurs autres actes en qualité de directeurs ou membres du conseil de surveillance.

Pour les petites S A, auxquelles la modification de structure ne s'applique pas, cela ne change rien. De notre part, nous proposons de limiter, pour elles, la possession d'actions prioritaires de la même façon que pour les grandes S A.

Le projet de loi introduisant la S a r l n'apportera rien de neuf en ce qui concerne les actions prioritaires. Concernant celles-ci les grandes S a r l seront régies par les mêmes règles que les grandes S A, les petites S a r l par les mêmes règles que les petites S A. Les principales différences entre la S A et la S a r l se situent dans le domaine de la cessibilité des actions et de la publication du compte annuel. Pour la petite S a r l il est, à notre avis, trop exigeant de stipuler que les actions prioritaires ne puissent appartenir qu'aux seuls directeurs et membres du conseil de surveillance. Dans ce cas-ci il existe d'une part un plus grand besoin de liberté pour l'organisation interne, d'autre part une responsabilité externe des actionnaires prioritaires est moins nécessaire. En outre il semble acceptable que les exigences imposées à la responsabilité interne puissent être plus légères.

RÉSUMÉ

La possibilité pour une grande entreprise de se constituer sous la forme d'une S.a.r.l. est critiquée. Il nous paraît souhaitable, du moins à la longue, d'interdire la forme de la S.a.r.l. aux très grandes entreprises.

La création d'actions prioritaires constitue un des moyens pour prévenir une mainmise indésirable. Cependant il est recommandable qu'il y ait outre les formules statutaires de protection de la part de la société elle-même, des dispositions légales qui permettent au gouvernement d'empêcher que des grandes entreprises néerlandaises passent contre son gré, dans d'autres mains. Le moyen le plus sûr pour le gouvernement serait, à cet effet, l'exigence préalable de son approbation.

Nederland

- Adres van 13 oktober 1970 van het overlegorgaan van de drie vakcentrales aan de leden van de Bijzondere Commissie van de Tweede Kamer der Staten-Generaal.
- Advies van den Nijverheidsraad in zake het ontwerp van wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen in het wetboek van koophandel omtrent de naamlooze vennootschap van koophandel en daarmee samenhangende artikelen in dat wetboek en in het wetboek van strafrecht uitgebracht aan den Minister van Justitie.
- Advies uitgebracht door een commissie uit het Verbond van Nederlandsche Werkgevers aan de algemeene vergadering van het verbond van 22 oktober 1926, die zich hiermede eenparig verenigde.
- Antal de Felsöggellér, K. V.* Enkele beschouwingen over de waardering van het incourante aandeel voor de Wet op de Vermogensbelasting 1892 en de Successiewet, diss. Leiden 1955, met bespreking door H. J. Hofstra in N.V. 33, p. 59.
- Asser, C.* Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Eerste deel: Personenrecht. Tweede stuk: Vertegenwoordiging en rechtspersoon, derde druk, 1959, bewerkt door W. C. L. van der Grinten.
- Belinfante,* Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere, met toelichtingen, den Koning aangeboden door de Staatscommissie, ingesteld bij Z.M.'s besluit van 22 november 1879, nr. 26. Uitgegeven door gebr. Belinfante 1890.
- Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere. Wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de n.v. en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus. Uitgegeven door gebr. Belinfante 1929.
- Beschermingsconstructies bij de open N.V., N.V. 40, p. 75.
- Beslissingen in administratief beroep, N.V. 47, p. 129 en N.V. 48, p. 23 telkens met noot van W.C.L. van der Grinten.
- Binger, W.* Bindende voordracht van commissarissen voor het benoemen van bestuurders ener n.v., Amsterdamsch Effectenblad van okt. 1916.
- Biron, H.* Les clauses oligarchiques et droit néerlandais, Rev. Prat. Soc. 1961, p. 273.
- Boelens, G. J.* Oligarchische clausules in statuten van naamlooze vennootschappen, diss. Amsterdam 1946, met bespreking door H. P. J. M. Coebergh in N.V. 24, p. 41.
- Boer, H. de* De commissarisfunctie in Nederlandse, ter beurse genoteerde, industriële naamloze vennootschappen, gezien van organisatorisch gezichtspunt, diss. Delft 1957.
- Blom, A.* Ueberfremdung ener N.V. en vijfjarenbezit als voorwaarde voor stemrecht, N.V. 39, p. 95.
- Blom, F. W. C.* Aandelenkapitaal-overnemingen, 1968.
- Boven, P. M. H. van* De organen van de onderneming, hun taak, bevoegdheden en verantwoordelijkheden, N.V. 46, p. 181.
- Brakel, S. van* De Hollandsche Handelscompagnieën der zestiende eeuw, diss. Amsterdam 1908.
- De eerste moderne naamlooze vennootschap, Feestuitgave W.P.N.R. 1926, p. 27.

- naamloze vennootschap, diss. Amsterdam 1959.
- Het bestuur en de raad van commissarissen, N.V. 45, p. 207.
 - De criteria van toepassing voor de medezeggenschapsstructuur, N.V. 48, p. 111.
- Luijk, H* Nieuwe normen Nieuwe vormen?, N.V. 46, p. 195.
- Luyten, E A A* Certificering van aandelen in de besloten n.v., T.V.V.S 12, p. 129.
- Maeijer, J M M* Het belangenconflict in de naamloze vennootschap, inaugurale rede Nijmegen 1964.
- Naamloze en besloten vennootschap, losbladige uitgave
 - Aandeelhouder in een n.v. en de eisen van de goede trouw, N.V. 42, p. 153 en 169
 - De structuur van de n.v. uit het gezichtspunt van een jurist, N.V. 43, p. 15.
 - Naar een eigen rechtsvorm voor de besloten vennootschap, N.V. 46, p. 25.
 - Antwoord op rechtsvraag (11) in *Ars Aequi* XVIII, 5, *Ars Aequi* 18, p. 342.
 - Antwoord op rechtsvraag (12) in *Ars Aequi* XVIII, 6, *Ars Aequi* 18, p. 375.
 - Departementale richtlijnen voor het beoordelen van oprichtingen en statutenwijzigingen van naamloze vennootschappen, 1970.
- Mansvelt, W. M F* Rechtsvorm en geldelijk beheer bij de O I C, diss. Amsterdam 1922.
- Mathijssen Gerst, G E.* De N.V. en haar organen, N.V. 47, p. 1.
- Medezeggenschap van de werknemers in de onderneming, Rapport van een studiec ommissie van het NVV, uitgebracht in het kader van haar onderzoek naar de wenselijkheid van een herziening van de rechtsvorm en de bestuursinrichting van de onderneming, zie ook bespreking in N.V. 41, p. 17, 21 en 40
- Mey, J. L* De Hervorming van de Onderneming en de positie der Commissarissen, N V 38, p. 157.
- Meyers, E M* Het overgangsrecht der nieuwe wet op de Naamlooze Vennootschappen, W.P.N.R. 3088.
- Noot onder H.R. 20 mei 1932, N.J. 1932, 1598.
- Molengraaff, W. L P A* Leidraad bij de beoefening van het Nederlandse Handelsrecht, negende druk, 1953.
- Mulderije, H.* De ontlustering van de aandeelhouder, N V. 46, p. 165.
- Muysken, I F.* Preferente aandelen en actions de jouissance, diss. Amsterdam 1891
- Nederlandse Participatie Maatschappij, Enige aantekeningen over statuten van 'besloten' naamloze vennootschappen.
- Noldus, W. J M.* Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap, diss. Nijmegen 1969.
- Nijst, J J M H* Stemrecht en de oligarchische clause, N V. 7, p. 334.
- Open Ondernemerschap, geschrift van de Prof. Mr. B. M. Teldersstichting no 9
- Oppenheim, A. S* De oligarchische clause, Feestuitgave W P N R. 1926, p. 44.
- Oven, A. van* Geschiedenis der Nederlandse rechtswetenschap (in de 19e eeuw), deel V, no. 3, 1968.
- Parlementaire Geschiedenis van het Nieuw Burgerlijk Wetboek, Uitgave Kluwer
- Ploeg, P. W. van der* Wat is een uiterste wil?, Praeadvies Broederschap Notarissen 1960
- Polak, J. M.* Stichting en continuïteit van de onderneming, T.V.V.S. 7, p. 216
- De stichting in het bedrijfsleven, N.V. 42, p. 19.
- Polak, R.* Wering van vreemden invloed uit nationale ondernemingen, diss. Amsterdam 1918 en W.v.R. 10313.
- Rapport van de Commissie ter bestudering van het vraagstuk van de medezeggenschap van aandeelhouders in de N.V. aan het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel; bespreking door W. C. Treurniet in N.V. 34, p. 92.
- Rapport over het gewijzigd ontwerp van wet op naamlooze vennootschappen, samengesteld door een commissie, benoemd dd 22 mei 1926 door de algemeene vergadering van de vereeniging 'Handelsrecht'.
- Rapport van de Interdepartementale Werkgroep Ondernemingssamenwerking, eind september 1968 ingesteld door de Minister van Economische zaken in overleg met zijn ambtgenoten van Justitie, Financiën en Sociale Zaken en Volksgezondheid.

- Rapport van de Wiarda Beckmann Stichting, De hervorming van de onderneming, 1959.
- Richtlijnen voor het beoordelen van oprichtingen en van statutenwijzigingen van naamloze vennootschappen, N.V. 47, p. 164.
- Sanders, P.* Verantwoording van het bestuur in de publieke naamloze vennootschap, Cleveringa-bundel 1952.
- De nieuwe druk van Van der Heijden-van der Grinten, N.V. 41, p. 58.
 - Open en besloten N.V., N.V. 43, p. 53.
 - Het ontwerp Besloten Vennootschap, N.V. 48, p. 57.
- Sannes, D. J.* De Rechtsverhouding van Moeder- en Dochtermatenschap, diss. Utrecht 1926.
- Savornin Lohman, Jhr. O. de* De S.E.R.-fusiecode en de beursoverval, 1970.
- Schadee, A.* Het redigeren van statuten, N.V. 30, p. 186.
- Een vennootschapskamer?, N.V. 32, p. 1.
- Schoepp, F.* De naamloze vennootschap en haar aandeelhouders, 1939.
- Scholten, Th. M.* De commissaris-functie, N.V. 37, p. 10.
- Schoordijk, H. C. F.* De aandeelhouder en zijn stem, 1969, Studiekring 'Prof. Mr. J. Offerhaus', reeks handelsrecht 7.
- Schut, G. H. A.* Het overrompelingsgevaar als vennootschappelijk probleem, Uitg. Ned. Part. Mij. 1964.
- Gedragsregels bij fusies, N.V. 47, p. 204.
- S.E.R.-advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht van 19 september 1969.
- Slagter, W. J.* Compendium van het vennootschapsrecht, 1968.
- Spit, W. J. L.* De 'Open N.V.' moet open!!, N.V. 46, p. 200.
- Staatsbegroting voor het dienstjaar 1917, Justitie. Voorlopig verslag in W.v.R. 10066 en Memorie van Antwoord in W.v.R. 10075.
- Star Busmann, C. W.* De autocratische of oligarchische clause in de statuten van n.n.v.v., Vragen des Tijds van okt. 1918 en W.v.R. 10317.
- Steenkamp, P. A. J. M.* Enkele gedachten over de ondernemingsraad en de raad van commissarissen in de onderneming, N.V. 46, p. 205.
- Tekenbroek, E.* De verhouding tusschen de aandeelhouders en de bestuurders bij de publieke naamloze vennootschap in Nederland, diss. Rotterdam 1923.
- Teldersstichting.* Verbroken evenwicht, een reactie op de voorstellen van een meerderheid uit de Commissie-Verdam, Geschriften van de Prof. Mr. B. M. Teldersstichting, nr. 15.
- Treub, M. W. F.* De Economische toekomst van Nederland, 1917.
- Treurniet, W. C.* Het scherm gaat op, N.V. 33, p. 61.
- Wat niet in het bijvoegsel staat (De stemrechtovereenkomst), N.V. 37, p. 163.
 - Titel III, Kapitaal, aandelen en rechten der aandeelhouders, obligaties, N.V. 45, p. 201.
 - De nieuwe richtlijnen, N.V. 47, p. 157.
 - Art. 36e en de richtlijnen, N.V. 48, p. 89.
 - Certificaten, N.V. 48, p. 146.
- Tijdschrift voor Vennootschappen, Verenigingen en Stichtingen, Ondernemer en onderneming, oktober/novembernummer 1967.
- Concernnummer, september 1968.
 - De besloten n.v., september-nummer 1969.
- Uniken Venema, C. Æ.* Oligarchische regelingen ten aanzien van de grote N.V., N.V. 48, p. 130.
- Velden, P. A. L. M. van der* De vereniging-rechtspersoon en haar leden, diss. Nijmegen 1969.
- Verhoef, L. W.* Beschermingsconstructies bij naamloze vennootschappen, rapport nr. 6903 van het Economisch Instituut aan de Vrije Universiteit te Amsterdam.
- Verslag van de konferentie Familievennootschappen, georganiseerd door de Werkgeversbonden te Noordwijk op 1 en 2 juni 1961.

Brandt, C. J. Preferente aandelen, 1946.

Brief d.d. 16 oktober 1969 van de Ver. Effectenbescherming aan de Commissie 'Fusieregelen' van de Sociaal-Economische Raad.

Brouwer, S. Beurs- en Effectenhandel, zesde druk, 1969.

Coebergh, H. P. J. M. Oligarchische clausules, N.V. 24, p. 41.

Commissie-Verdam, Herziening van het ondernemingsrecht, Rapport van de Commissie ingesteld bij beschikking van de Minister van Justitie van 8 april 1960.

Congres inzake het ontwerp van wet op de Naamloze Vennootschappen, gehouden op 5 juni 1928 in de 'Twee Steden' te 's-Gravenhage. (Zie rede van F.H. Charbon, notaris te Amsterdam).

Congres gehouden op 23 september 1927 naar aanleiding van het bij de Eerste Kamer der Staten-Generaal aanhangige wetsontwerp op de – Naamloze – Vennootschappen, zoals dit door de Tweede Kamer der Staten Generaal werd aangenomen op 1 april 1927. (Zie rede van Ir. W. H. van Leeuwen).

Denijs, M. J. Het stemrecht in de Naamloze Vennootschap naar Nederlandsch Recht, diss. Amsterdam 1936.

Departementale Opvattingen toegepast bij de goedkeuring van oprichtingen en statutenwijzigingen van Naamloze Vennootschappen, N.V. 33, p. 66.

Deutekom, C. L. G. van Blokkeerings- en aanverwante bepalingen in familie-N.V.'s, W.P.N.R. 3673 en 3674.

Diephuis, J. H. De vrijstellingen voorzien in het wetsontwerp tot wijziging van de structuur der naamloze en besloten vennootschap, N.V. 48, p. 115.

Discussie n.a.v. het Ontwerp van Wet van 1928, Hand. 2e K. 1926/1927, p. 1769 e.v. en Hand. 1e K. 1927/1928, p. 917 e.v.

Dorhout Mees, T. J. Statuten van Naamloze Vennootschappen, 1933.

Drion, T. De uitwerking van de structuurhervorming voor concerns en in het bijzonder voor internationale verhoudingen, S.E.W. 1970, p. 547.

Duynstee, J. A. Th. J. M. Beschouwingen over de stichting naar Nederlands privaatrecht, diss. Nijmegen 1970.

Enige aantekeningen over statuten van 'besloten' naamloze vennootschappen, Publicatie van de Nederlandse Participatie Maatschappij N.V. te Amsterdam, tweede druk, 1964.

Het Financieel Dagblad van 23, 24 en 25 okt. 1962, Onderzoek Statuten.

Gerretson, C. Geschiedenis der 'Koninklijke', deel II.

Glansdorff, B. Les valeurs mobilières et droit néerlandais, Rev. Prat. Soc. 1967, p. 1.

Gorkum, P. H. van Macht in ondernemingen versluierd in oligarchische clausules, de nieuwe linie van 12 april 1969.

Graaf van Limburg Stirum, Th. H. Iets over de naamloze maatschappijen, 1829.

Grinten, W. C. L. van der Quorum en extra-meerderheid, N.V. 24, p. 61.

– De naamloze vennootschap in 1946, N.V. 24, p. 202.

– Prioriteitsrechten, N.V. 25, p. 61.

– De bevoegdheidssfeer van de commissarissen, N.V. 26, p. 113.

– Uitgifte van nieuwe aandelen en voorkeursrecht, N.V. 27, p. 121.

– Bestuursmacht en bestuursbevoegdheid, N.V. 29, p. 101.

– De miskende commissaris, N.V. 30, p. 41.

– Het belang van de n.v., N.V. 30, p. 85.

– Naar aanleiding van een emissie, N.V. 32, p. 9.

– Bedenklijk!, N.V. 33, p. 25.

– De inrichting van de N.V., N.V. 36, p. 47.

– Herziening van het vennootschapsrecht?, N.V. 37, p. 101.

– De regels van het spel, N.V. 38, p. 173.

– Prioriteitsaandelen, N.V. 39, p. 152.

– Boekbespreking van 'de onherroepelijke volmacht' door Mr. E. J. L. M. de Bruyn in N.V. 44, p. 191.

- Noot onder K. G. Pres. Arnhem 22 sept. 1967, N.V. 45, p. 127.
- Plaatsing van aandelen als strijdmiddel, N.V. 46, p. 121.
- Overpeinzingen, N.V. 46, p. 187.
- De beschermingsconstructie Rijn-Schelde, N.V. 47, p. 25.
- Kanttekeningen, N.V. 48, p. 68.
- Departementale opvattingen, rubriek in de N.V.
- Vragenrubriek, rubriek in de N.V.
- De stichting als zeggenschapsinstituut, Algemeen Handelsblad van 14 febr. 1961.
- Concentratie van ondernemingen en vennootschapsrecht, S.E.W. 1968, p. 142.
- Grosheide, G. H. A.* Machtsverhoudingen in naamloze vennootschappen, Praeadvies voor de Broederschap der Candidaat-Notarissen 1959.
- en C. Verstrate, Handboekje voor verenigingen, naamloze vennootschappen en stichtingen, Serie Bedrijf en Recht, achtste druk, 1965.
- Haardt, W. L.* Is herziening van het vennootschapsrecht mogelijk en wenselijk met deze strekking, dat aan de werknemers medezeggenschap in de onderneming wordt gegeven?, Advies uitgebracht aan de Vereniging 'Handelsrecht', 1950.
- Hervormingswensen, N.V. 30, p. 230.
- De onmondige aandeelhouder, N.V. 39, p. 85.
- Hall, F. A. van* Verdediging van de onafhankelijkheid des handels enz., 1834.
- Hasselt, B. Th. W. van* De literatuur over het wetsontwerp op de naamloze vennootschappen, kritisch samengevat, diss. Leiden 1919.
- Hellema, H. J.* V.M.F. verweer tegen dreigende overval, N.V. 47, p. 21.
- De raad van Commissarissen, N.V. 48, p. 123.
- Herziening van het ondernemingsrecht, Rapport van de Sociaal Economische Commissie van de Volkspartij voor Vrijheid en Democratie, 1968, met bespreking door W.C.L. van der Grinten in N.V. 46, p. 118.
- Heijden, E. J. J. van der* De ontwikkeling van de Naamloze Vennootschap in Nederland vóór de codificatie, diss. Utrecht 1908.
- De feestuitgave der Broederschap, N.V. 5, p. 260.
- Kunst-stroo, N.V. 7, p. 32.
- Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlands recht, achtste druk, 1968, bewerkt door W. C. L. van der Grinten.
- Hofman, E. A.* De tweeledige structuur van het concern Unilever en de egalisatie-overeenkomst, T.V.V.S. 11, p. 279.
- Hoop Scheffer, J. G. N. de* Opneming van fondsen in de Officiële Pijnscurant, T.V.V.S. 12, p. 124.
- Houwing, Ph. A. N.* Is herziening van het vennootschapsrecht mogelijk en wenselijk, met deze strekking, dat aan de werknemers medezeggenschap in de onderneming wordt gegeven?, Advies uitgebracht aan de Vereniging 'Handelsrecht', 1950.
- Interpellatie van Mr. Koolen en antwoord daarop van minister Ort in Hand. 2e K. 1917/1918, p. 2508-2513.
- Jongh, J. G. de* Is een nadere wettelijke regeling ten opzichte van commissarissen wenselijk enz., Praeadvies voor de Broederschap der Notarissen 1922, Correspondentieblad XXV: 6.
- Kamphuisen, P. W.* Bespreking van het Handboek voor de Naamloze Vennootschap door van der Heijden-van der Grinten, 5e druk (1950), N.V. 28, p. 57.
- Prioriteitsaandelen en de wijze om deze in de hand te houden, N.V. 29, p. 81.
- Het oligarchisch karakter der naamloze vennootschap, N.V. 30, p. 199.
- Stemrecht, democratie en de toekomstige machthebbers, N.V. 38, p. 1.
- Ketel, A. B. A.* Inwerking van de economische evolutie op wet en statuten der naamloze vennootschap, 1931.
- Kist-Visser,* Beginselen van Handelsrecht, suppl. op deel III, De naamloze vennootschap, 1929.
- Löwensteyn, F. J. W.* Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de

- Voorduin, J. C.* Geschiedenis en beginselen der Nederlandsche wetboeken, deel VIII, 1837.
- Volmer, J. G. C.* De naamloze vennootschap als beheersvorm der gemengde onderneming, Feestuitgave W.P.N.R. 1926, p. 55.
- Vroom, A. M.* Machtsverhoudingen in naamloze vennootschappen, Praeadvis voor de Broederschap der Candidaat-Notarissen 1959.
- Wal, G. van der* De differentiatie van leiding en financiering in de naamloze vennootschap, bundel Economie en Maatschappij, 1947.
– Herziening Ondernemersrecht (III), Oligarchische clausules bij ter beurze genoteerde fondsen, Algemeen Handelsblad van 26 okt. 1960.
- Wery, P. L.* Nietigheid van aandelen-emissies en onrechtmatige daad in de dubbele-stromannen-procedure, N.V. 43, p. 62.
- Westbroek, W.* Enige opmerkingen omtrent het mechanisme van de besloten vennootschap naar huidig Nederlands recht, T.V.V.S. 12, p. 220.
- Willebrand, M.* Die Verfassung der 'Naamloze Vennootschap' im niederländischen Recht, 1965.
- Zeijlemaker, Jb. Jzn.* Verleden, heden en toekomst van de naamloze vennootschap, R.M.T. 1945/46, p. 581, met bespreking door W.C.L. van der Grinten in N.V. 25, p. 97.
– Medezeggenschap: Het ontwerp wet zitting 1967-'68 nr. 9596, W.P.N.R. 5004.

België

- Barsy, E. G. de* Fondements, conditions et limites d'une réforme de l'entreprise, Bulletin social des industriels, 1965, p. 165.
- Coppens, P.* L'abus de majorité dans les sociétés anonymes, 1947.
- Du Faux, H.* De bescherming der minderheid in de handelsvennootschap, Tijdschrift voor Notarissen 1962, p. 1.
- Fredericq, L.* Handboek van Belgisch Handelsrecht, 1962.
– Traité de Droit commercial belge, dl. V, 1950.
- Gerard, Ph.* Aperçu sur le régime juridique des prises de participation de la Société Nationale d'Investissement, Rev. Prat. Soc. 1968, p. 53.
- Gerwen, W. van* Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter der onderneming naar Belgisch recht, T.V.V.S. 12, p. 68 en 107.
- Heenen, J.* Le choix des Administrateurs, Rev. Prat. Soc. 1956, p. 65.
- Jaarverslagen van de Bankcommissie, Brussel.
- Maeyens, L.* Nader onderzoek van enkele bijzondere regelingen en clausules tot bescherming van het bedrijf tegen interne moeilijkheden en tegen inmenging van buiten, reeks Colloquia nr. 1 (Leuven), Juridische aspecten van het familiebedrijf.
- Morphologie des Groupes financiers, uitgegeven door het Centre de Recherche et d'Information Socio-Politiques, tweede druk, 1966.
- Ommeslaghe, P. van* De herziening van het vennootschapsrecht in België, S.E.W. 1965, p. 573.
- Priem, A.* Medezeggenschap in de onderneming, R.W. van 31 okt. 1965, kolom 417.
- Resteau, Ch.* Traité des sociétés anonymes, tweede druk, 1933.
- Ronse, J.* Wetboek van Koophandel (Code de Commerce, Boek I, Titel IX: n.v.), losbladige uitgave.
– Overzicht van de Rechtspraak, (Vennootschappen) 1961-1963, Tijdschrift voor Privaatrecht 1964, p. 69.
– Overzicht van rechtspraak, Vennootschappen (1964-1967), Tijdschrift voor Privaatrecht 1967, p. 629.
- Roose P. en L. Maeyens,* La représentation proportionnelle pour la nomination des administrateurs ou gérants, Rev. Prat. Soc. 1963, p. 141.

- Ryn, J. van* Principes de droit commercial, 1954.
Schrans, G. Het openbaar koopaanbod van aandelen aan toonder (Take over bid), Tijdschrift voor Privaatrecht 1965, p. 19
Vandeputte, R. De evolutie van de structuur der onderneming in België, inleiding op het Landelijk Juridisch Studentencongres 1968 te Tilburg over De vernieuwingen in de ondernemingsvormen
Wauwermans, P Manuel pratique des sociétés anonymes, zevende druk, 1933

Duitsland

- Baumbach-Hueck*, GmbH-Gesetz, 12e druk, 1966.
 – Aktiengesetz, 13e druk, 1968.
Hachenburg, M Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, zesde druk, 1956-1959.
Kuhn, M. Die Minderheitsrechte in der GmbH und ihre Reform, 1964.
Mestmacker, E. J. Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958
Rasch, H Deutsches Konzernrecht, vierde druk, 1968
Sanders, P. Het Nieuwe Aktiengesetz, N.V. 43, p. 132, 146 en 161.
Scholz-Fischer, Klein-Kommentar zum GmbH-Gesetz, zevende druk, 1969
Sudhoff, H. Der Gesellschaftsvertrag der GmbH, 1964.
Winter, H. Übersicht über die Ergebnisse der Umfrage zur rechtstatsächlichen Struktur der GmbH, GmbH-Rundschau jrg. 60 (1969), p. 119 en 145.
Zollner, W. Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den Privatlichen Personenverbänden, 1963.

Frankrijk

- Bosvieux, P* De la validité de clauses tendant à harmoniser les rapports entre groupes d'actionnaires, Journal des Sociétés 1963, p. 80
 Dictionnaire permanent, Droit des Affaires, losbladige uitgave.
Djian, Y. Le contrôle de la direction des sociétés anonymes dans les Pays du Marché Commun, 1965 (bespreking in N.V. 45, p. 95).
Houin R. en F. Goré, La réforme des sociétés commerciales, Recueil Dalloz 1967, nr 23, p. 123 (bespreking in N.V. 45, p. 153).
Paillusseau, J. La société anonyme, Technique d'organisation de l'entreprise, 1967
Rault, J. Les certificats pétroliers, R D C. 1957, p. 843.
Ripert G. en R. Roblot, Traité Élémentaire de Droit Commercial, 1968.
Staber, W. Zur Reform der Gesellschaftsrechts in Frankreich, Aktiengesellschaft 1967, no. 1, p. 9 (bespreking in N.V. 44, p. 242).

Rechtsvergelijkende werken

- Buitenlandse Documentatie, rubriek in N.V. verzorgd door het Juridisch Instituut van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid te Rotterdam en het Van der Heijden Instituut van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid te Nijmegen.
Bunte, K. Die Abschliessung der Kapitalgesellschaft gegen Aussenstehende in den Niederlanden, Deutschland und der Schweiz, 1969.
Crexche, E Le rachat par une société de ses propres actions en droit belge, français et allemand, Rev. Prat Soc. 1962, p. 1.
Daems, J. Aankoop van eigen aandelen door de naamloze vennootschap in Belgisch, Frans en Nederlands recht, R.W. 1962/3, p. 1609.

- Esch, B. van der* Vergelijkend vennootschapsrecht, diss. Leiden 1953.
- Grinten, W. C. L. van der* Reeks artikelen over N.V. naar Nederlands en Belgisch recht, N.V. 27, p. 41, 70 en 211, N.V. 28, p. 41, 81, 145 en 193 en N.V. 29, p. 34, 84 en 221.
- Jura Europae*, Tome I. Band I, Droit des Sociétés. Gesellschaftsrecht, losbladige uitgave.
- Kempen, C. H. van* De besloten vennootschap in het buitenland, T.V.V.S. 12, p. 252.
- Löwensteyn, F. J. W.* De vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, Nederlandse Vereniging voor Rechtsvergelijking, no. 5, 1970.
- Ommeslaghe, P. van* Le Régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé, 1960.
- Slagter, W. J.* Inkoop van eigen aandelen door de naamloze vennootschap in Belgisch, Frans en Nederlands recht, T.V.V.S. 6, p. 245.
- Suetens-Bourgeois, G.* De verhouding meerderheid-minderheid in de naamloze vennootschap, 1970.

Europees recht

- Europese N.V., speciaal nummer, N.V. 45, p. 189 e.v.
- Maeijer, J. M. M.* De algemene vergadering in de Europese N.V., N.V. 45, p. 213.
- Sanders, P.* Naar een Europese N.V., inaugurale rede Rotterdam 1959.
- Waarom een Europese N.V.?, N.V. 45, p. 189.
 - De nieuwe structuur en de E.E.G., N.V. 48, p. 149.
 - Voorontwerp voor een Statuut voor een Europese naamloze vennootschap, Commissie van de Europese gemeenschappen 1967, Serie concurrentie, nr. 6.
- Schermers, H. G.* De eerste richtlijn van de E.E.G. over het vennootschapsrecht, N.V. 42, p. 42.
- Thibierge, C.* Le statut des sociétés étrangères, in Le Statut de l'étranger et le Marché Commun, 57e Congrès des Notaires de France, 1959.
- Turot, M. P.* Le projet de Société Commerciale Européenne, Notes et Etudes Documentaires van 18 sept. 1970, nr. 3719, p. 1.

Jurisprudentie-register

Nederland:		blz.
H.R. 20 mei 1932	N.J. 1932, 1598	58
H.R. 21 mei 1943	N.J. 1943, 455	96
H.R. 1 april 1949	N.J. 1949, 465	52
H.R. 21 jan. 1955	N.J. 1959, 43	43 en 51
H.R. 13 nov. 1959	N.J. 1960, 472	19 en 95
H.R. 4 jan. 1963	N.J. 1964, 434	10
H.R. 30 oktober 1964	N.J. 1965, 107	11
H.R. 24 mei 1968	A.A. 18, p. 133	56
Hof Arnhem 18 jan. 1931	N.J. 1931, 695	59
Pres. K.G. Arnhem 22 sept. 1967	N.V. 45, p. 125	22
Pres. K.G. 's-Gravenhage 22 mei 1970	N.V. 48, p. 51	22
Pres. K.G. 's-Gravenhage 26 juni 1970	N.V. 48, p. 82	22
Koninklijk Besluit 7 sept. 1970	(Nog) niet gepubliceerd	53
België:		
Hof van Cassatie 30 jan. 1869	Pas. belge 1869, I, 116	105
Hof van Cassatie 13 jan. 1938	Pas. belge 1938, I, 6	108
Duitsland:		
Bundesgerichtshof 29 mei 1967	II ZR 105/66 (vgl. N.V. 47, p. 135)	127
Frankrijk:		
Cour de Cassation 4 juni 1946	Sirey 1947, I, 153	113
Cour de Cassation 4 juni 1966	R.D.C. 1967, 191	114
Hof Parijs 17 dec. 1954	Gaz. Pal. 1955, I, 149	115
Hof Douai 24 mei 1962	R.D.C. 1963, 114	114

Zakenregister

Aandelen

- baby – 10 en 45.
- bewijzen met stemrecht, niet zijnde eigenlijke – 15, 105, 115, 125, en 139.
- blokkering van – 13, 58 e.v., 105, 110, 115, 120, 124, 130 en 138.
- eigen – 18, 108, 117, 126 en 140.
- goedkeuring voor overdracht van – 58.
- in- en verkoop van eigen – 52.
- op naam 14, 105, 115, 125 en 139.
- optie op – 22.
- pand op – 17 en 140.
- preferente – 3 en 86.
- prioriteits- 3, 7 en 136.
- uitgifte van – 22, 51 e.v., 76, 109, 118, 128, 141 en 146.
- verplichting tot overdracht van – 60.
- winst- 105.
- zonder nominale waarde 73.
- zonder stemrecht 15, 106, 115, 125 en 139.

Aandeelhouder

- veranderde karakter van – 5.

Accountant

- benoeming van – 40, 43 en 78.

Actions

- de jouissance 115.
- de numéraire 118.

Administratiekantoor 16.

Aktien

- Vorrats- 128.
- Vorzugs- 122.
- Vorzugs- ohne Stimmrecht 125.

Aktiengesellschaft 121 e.v.

Algemene vergadering

- bevoegdheden van – 83. Zie ook on-
vervreemdbare bevoegdheden van –.
- bijeenroepen van – 81 en 122.
- van houders van prioriteitsaandelen
86.
- onvervreemdbare bevoegdheden van –
40 e.v., 103, 112, 121, 123 en 137.

Bankcommissie 109.

Banque d'affaires 107 en 116.

Benoembaarheidseisen 11, 104, 114, 124, 138 en 154.

Benoeming

- van accountant 40, 43 en 78.
- van anderen dan bestuurders en com-
missarissen 78.
- van bestuurders 42, 47 e.v., 65 en 75.
- van commissarissen 42, 47 e.v., 65 en
76.
- van commissarissen door werke-
mers 124 en 137.
- van maximaal een derde der com-
missarissen 38, 77 en 122.
- recht van bezwaar tegen – van com-
missarissen 150.
- van vereffenaars 78.
- van vertegenwoordiger bij tegenstrij-
dig belang 43 en 78.

Besloten vennootschap

- grote – 143 e.v.
- kleine – 169.
- verbod tot gebruik van de -svorm 144.

Bestuur

- bevoegdheid van – 43.
- goedkeuring van handelingen van het
– 79 e.v., 146 e.v. en 151.

- instructie aan – 81
- onvervreemdbare bevoegdheden van – 43.
- opdracht aan – 81.
- verrichten van handelingen van het – 81.
- zwaartepunt van de zeggenschap bij – 5.
- Bestuurder(s)**
 - aantal – 77.
 - benoeming van – 42, 47 e.v., 65 en 75.
 - benoeming, schorsing en ontslag van – 42.
 - bezoldiging van – 77.
 - ontstentenis of belet van – 79.
 - schorsing en ontslag van – 45, 49 en 76.
- Bevoegdheden**
 - van algemene vergadering 83. Zie ook onvervreemdbare – van A.V.
 - onvervreemdbare – van algemene vergadering 40 e.v., 103, 112 en 121.
 - onvervreemdbare – van bestuur 43.
 - onvervreemdbare – van commissarissen 44.
 - van prioriteitsaandeelhouders. Zie Prioriteitsrechten.
 - van raad van commissarissen 146.
- Bezit Maatschappij**
 - Gemeenschappelijk of Nationaal – 18 en 107.
- Bezwaar**
 - recht van – tegen benoeming van commissarissen 150.
- Blokkering**
 - van aandelen 13, 58 e.v., 105, 110, 115, 120, 124, 130 en 138.
 - van prioriteitsaandelen 63.
- Certificats pétroliers** 116.
- Certificeren** 16, 106, 116, 125 en 139.
- Commissaris(sen)**
 - aantal – 77.
 - benoeming van – 42, 47 e.v., 65 en 76.
 - benoeming van – door werknemers 124 en 137.
 - benoeming van maximaal een derde der – 38, 77 en 122.
 - benoeming, schorsing en ontslag van – 42.
 - bevoegdheden van raad van – 146.
 - bezoldiging van – 77.
 - onvervreemdbare bevoegdheden van – 44.
 - raad van – 145.
 - recht van bezwaar tegen benoeming van – 150.
 - schorsing en ontslag van – 45, 49 en 76.
- Concentratie** 7.
- Conseil**
 - d'administration 114.
 - de surveillance 114.
- Depotstimmrecht** 127.
- Deelnemingen**
 - wederzijdse – 18, 108, 117, 126 en 140.
- Directoire** 114.
- Dividend**
 - preferent – 86.
- Emissie** 22, 51 e.v., 76, 109, 118, 128, 141 en 146.
 - goedkeuring voor – 51.
- Europese n.v.** 133 en 135 e.v.
 - omzetting in – 141.
 - oprichting van – 136.
- Frequentie**
 - van bindende voordracht 68.
 - van prioriteitsaandelen 68.
- Gattungsvorrechte** 122.
- Gelijkheidsbeginsel** 38, 95, 102 en 112.
- Gesellschaft mit beschränkter Haftung** 129.
- Goede zeden** 45.
- Goedkeuring**
 - voor emissie 51.
 - van handelingen van het bestuur 79 e.v., 146 e.v. en 151.
 - van jaarstukken 153.
 - voor ontbinding 50.

- voor overdracht van aandelen 58.
- voor overneming 178.
- voor statutenwijziging 50.
- door Vereeniging voor den Effecten-handel 100.

Holding-company 17, 107, 116, 125 en 140.

Houderschap van prioriteitsaandelen 12, 86 e.v., 100, 158, 163, 167 en 171.

Incompatibiliteiten 105.

Inkoop

- van eigen aandelen 52.
- van prioriteitsaandelen 57.

Instelling

financiële - 107.

Jaarstukken

- goedkeuring van - 153.
- publicatie van - 35.
- vaststellen van - 42.

Jaarverslag 43.

Kapitaal

beroep op -markt 173 e.v.

Kapital

genehmigtes - 128.

Koninklijke bewilliging 27 en 28.

Kwaliteitseisen 13, 62, 105, 115, 124 en 138.

Liquidateur(en)

- benoeming van - 78.
- bevoegdheden ten aanzien van - 83.

Liquidatie 83.

Macht

- sstrijd binnen de N.V. 3 e.v. en 25.
- sverhoudingen binnen de N.V. 3 e.v.

Ministeriële verklaring van geen bezwaar 34, 40 e.v. en 46.

Meerderheid

gekwalficeerde - 10, 104, 114, 124 en 137.

Naamloze vennootschap

- in België 102 e.v.
- Europese - 133 en 135 e.v.
- grote - 143 e.v.
- kleine - 169.
- structuurwijziging voor grote - 143 en 147 e.v.

Nederlandse Participatie Maatschappij N.V. 22 en 100.

Oligarchische clausules 3.

dé oligarchische clause 34.

Oligarchische regelingen

- cumulatie van - 23 en 101.
- definitie van - 3.
- doeleinden van - 4 e.v.
- opsomming van - 8 e.v.

Ontbinding 50 en 76.

Ontstentenis of belet van bestuurder 79.

Openbare orde 45.

Oprichtersbewijs 38, 71 en 74.

Orde

- openbare - 45.
- vennootschappelijke - 45.

Overdracht

- van bedrijf 19, 109, 118, 127 en 140.
- goedkeuring voor - van aandelen 58.
- verplichting tot - van aandelen 60.

Overheidstoezicht 27 en 177. Zie verder Koninklijke bewilliging en Ministeriële verklaring.

Overneming

goedkeuring voor - 178.

Overval 6, 109, 119, 129, 155 e.v. en 174 e.v.

Pand

- op aandelen 17 en 140.

Personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid 110.

Preferente aandelen 3 en 86.

Prioriteit 72.

recht(en) van – 73.

Prioriteitsaandeelhouders

bevoegdheden van – 40 e.v. en 99. Zie ook Prioriteitsrechten.
namen van – 89.
vergadering van – 86.

Prioriteits aandelen 3, 7 en 136.

aantal – 72.
blokkering van – 63.
definitie van – 37 e.v.
fiscale positie van – 93.
frequentie van – 68.
functie van – in de toekomst 143 e.v.
houderschap van – 12, 86 e.v., 100, 158, 163, 167 en 171.
in hoeverre zijn – in de toekomst nog geoorloofd? 133, 147 e.v., 162 en 167.
in hoeverre zijn – nog gewenst in structuurontwerp? 154.
inkoop van – 57.
intrekken van – 57.
kapitaal van – 73.
naam van – 71.
namen van houders van – 89.
– ondergebracht in een stichting 63 e.v. en 87.
– op naam 58.
vergadering van houders van – 86.
voorwaardelijke – 157.
waarde van – 93 e.v. en 101.
waardeberekening van – bij blokkering 61 en 93.
wetsgeschiedenis van – 36.
wettelijke regeling van – 37 e.v.

Prioriteitsbewijs 38, 71 en 74.

Prioriteitsrechten 40 e.v. en 99.

andere (dan belangrijkste) – 77 e.v.
belangrijkste – 46 e.v. en 75 e.v.
– in structuurontwerp 147 e.v., 162 en 167.
scheppen van – 52 e.v.
tenietdoen van – 56 e.v.
toekenning van – aan anderen dan prioriteitsaandeelhouders 8, 38, 103, 112, 123 en 137.
toekenning van – aan bestaande aandelen 53.
toekenning van – aan derden 38.

toekenning van – aan nieuw uit te geven aandelen 54.

toekenning van – anders dan aan aandelen 38, 55 en 74.

Publicatie

– van jaarstukken 35.
– van namen van prioriteitsaandeelhouders 89.
– plicht in toekomst 170.

Quorum 11, 104, 114, 124, en 138.

Reserves

bestemming van de – 83.
vaststellen van de – 42 en 83.

Richtlijnen

departementale – voor het beoordelen van oprichtingen en van statutenwijzigingen 10.
– inzake rechtspersonen der E.E.G.-commissie 132 en 133 e.v.

Sanering 7 en 97.

Société

– anonyme 112 e.v.
– d'économie mixte 113.
– financière 117.
– holding 116.
– à responsabilité limitée 120.

Sonderrechte 122.

Sondervorteile 122.

Statutenwijziging 50 en 76.

– van de 'Koninklijke' 31.

Stemrecht

aandelen zonder – 15, 106, 115, 125 en 139.
bewijzen met – niet zijnde eigenlijke aandelen 15, 105, 115, 125 en 139.
meervoudig – 9, 21, 104, 113 en 123.
onevenredig – 9, 104, 113, 123 en 137.
overeenkomsten betreffende – 19, 108, 117, 126 en 140.

Stichting

– sakte 88.
prioriteitsaandelen ondergebracht in een – 63 e.v. en 87.
– enregister 88.

Structuurwijziging

- gedeeltelijk van toepassing 160 e.v.
- geheel van toepassing 147 e.v.
- niet van toepassing 164 e.v.
- wetsontwerp - 145 e.v.

Tegenstrijdig belang

- vertegenwoordiger bij - 43 en 78.

Vennootschap

- sbelang 95.
- besloten - . Zie Besloten vennootschap.
- naamloze - . Zie Naamloze vennootschap.
- onder firma 87.
- personen- met beperkte aansprakelijkheid 110.

Vereenigde Oost-Indische Compagnie 3 en 25.

Vereeniging voor den Effectenhandel

goedkeuring door de - 100.
wensen van de - 98 e.v.

Vereffenaar(s)

- benoeming van - 78.
- bevoegdheden ten aanzien van - 83.

Vereffening 83.

Vertegenwoordiging

- proportionele - 7, 15, 106, 116, 125 en 139.

Volmacht

- (blanco) - 21, 109, 118, 127 en 141.
- onherroepelijke - 19, 108 en 118.

Volstorting

- gedeeltelijke - 21, 109, 118, 128 en 141.

Voordracht

- bindende - 3, 7, 34, 47 e.v., 65, 68, 75, 133 en 136.
- frequentie van bindende - 68.
- niet te doorbreken bindende - 8, 49 en 75.

Voorkeur

- srecht 52 en 55.

Vorzugs

- aktien 122.
- aktien ohne Stimmrecht 125.
- geschäftsanteile 129.

Waarde

- van prioriteitsaandelen 93 e.v. en 101.
- berekening van prioriteitsaandelen bij blokkering 61 en 93.

Wetsgeschiedenis 25 e.v.

Winst

- aandelen 105.
- bestemming 83.
- preferentie op - 86.
- vaststellen van de - 42.
- verdeling 83.

Zaakvoerder 110 en 120.

Stellingen

1. Het is in beginsel onjuist om bij het vervreemden van prioriteitsaandelen een extra bedrag te bedingen voor de aan deze aandelen verbonden extra zeggenschap.
2. Het verdient aanbeveling om bij de invoering van de B.V.-vorm en het wetsontwerp structuurwijziging prioriteitsaandelen in beginsel in alle N.V.'s en grote B.V.'s alleen toe te staan, voorzover zij gehouden worden door bestuurders en commissarissen, waarbij het zwaartepunt van de prioriteitsmacht bij commissarissen dient te liggen.
3. In het wetsontwerp structuurwijziging, nr. 10751, bestaat een te groot verschil tussen de structuur van de gewone grote N.V.'s en B.V.'s en die van de, tot een internationaal concern behorende, grote N.V.'s en B.V.'s.
4. Het verdient aanbeveling, dat er wettelijke voorzieningen komen, waardoor de overheid ongewenste overnemingen van grote Nederlandse ondernemingen kan voorkomen.
5. Binnen het kader van art. 2 R.O. is het overheidsbeleid aan de marginale toetsing van de rechter onderworpen.
6. Eigenrichting is ook zonder geweld mogelijk (anders L. E. H. Rutten, Inaugurale rede Nijmegen 1961). Wel zal, indien geen geweld is gebruikt, eerder een rechtvaardigingsgrond aanwezig zijn.
7. In de Londense tijd nam de Koningin binnen de Kroon een overwegende positie in.
8. Met 'de gemeentelijke lijkschouwer' in art. 4, lid 3 van de Wet op de Lijkbezorging wordt bedoeld de lijkschouwer van de gemeente, waar het lijk zich bevindt, en niet de lijkschouwer van de gemeente, waar het overlijden werkelijk heeft plaats gevonden.

9. Indien de prijs of premie, als bedoeld in art. 1, sub a van de Wet op de Kansspelen, welke *maximaal* door een deelnemer gewonnen kan worden, diens inleg niet in waarde overtreft, is van een kansspel geen sprake (anders H.R. 17 dec. 1957, N.J. 1958 no. 358).
10. Een incidenteel vonnis, waarbij beslist wordt op een verzoek tot tussenkomst, volgt wat de appellabiliteit betreft het lot van het eindvonnis in de hoofdzaak.
11. De N.V.-vorm is rechtstreeks ontstaan uit de commanditaire firma-rederij. De oudst bekende N.V. is de Zeeuwsche Oost-Indische Compagnie, welke op 9 april 1601 te Middelburg is opgericht.



